



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ
U VYBRANÉHO KONSOLIDUJÍCÍHO SUBJEKTU**

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lucie Skopalová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Skopalová Lucie, Bc.

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu

v anglickém jazyce:

Assessing the Synergistic Effects of the Selected Consolidated Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce: dokumentární analýza relevantní odborné literatury s důrazem na analýzu literatury zahraniční a popis použitých metod při zpracování diplomové práce
Analýza problému a současné situace: na základě zvolených finančních metrik sledovat existenci synergického efektu u vybraného konsolidujícího subjektu.

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů

řešení Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

HUBBARD, N. Acquisition strategy and implementation. 1st edition. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 1999. ISBN 1-55753-179-X.

JERALD E. P et al. Equity asset valuation. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. ISBN 978-047-0571-439.

KAMAL G. R. Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration. Eastern Economy Edition. New Delhi : PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0. KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha : Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

VOMÁČKOVÁ, H. Účetnictví akvizic, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : POLYGON, 2009. ISBN 978-80-7273-157-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu. Spojování podniků je zaměřeno na dosažení určité výhody – synergického efektu. Tento efekt může být dosažen v různých oblastech. Z teoretických předpokladů byli navrženi finanční ukazatelé, pomocí nichž bude zjišťováno, zda dochází k synergickému efektu u vybraných konsolidujících celků.

Abstract

The aim of this thesis is evaluation of synergy effects existence in a chosen consolidations subject. Joining of enterprises focuses on attaining certain advantage – synergy effect. This effect should be achieved in various fields. Financial indicators were chosen from theoretical presumptions and it will be finding, if there is a synergy effect in chosen consolidated groups.

Klíčová slova

akvizice, fúze, koncern, podmínky spojování podniků, konsolidovaná účetní závěrka, konsolidující účetní jednotka, konsolidovaná účetní jednotka, konsolidační celek, cash pooling, synergický efekt, finanční ukazatelé, mateřská společnost, dceřiná společnost

Keyword

acquisition, merger, concern, conditions of merger and acquisition, consolidated financial statements, consolidating entity, consolidated entity, consolidating entity, consolidated group, cash pooling, synergistic effect, financial indicators, parent company, subsidiary company

Bibliografická citace

SKOPALOVÁ, L. Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 119 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 27. května 2016

.....
Lucie Skopalová

Poděkování

Ráda bych tímto poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za odborné vedení, ochotu, cenné rady a připomínky, které mi pomohly při zpracování této diplomové práce.

Obsah

1	Úvod a cíl práce	15
2	Literární přehled	17
2.1	Fúze	17
2.1.1	Typy fúzí i akvizic	20
2.2	Akvizice	21
2.2.1	Druhy akvizic	22
2.2.2	Koncern.....	23
2.2.3	Konsolidovaná účetní závěrka	26
2.2.4	Metody konsolidace.....	27
2.3	Výhody spojování podniků	29
2.3.1	Cash management	29
2.3.2	Synergický efekt.....	34
	Zdroje synergií.....	36
3	Metodika	39
3.1	Ukazatelé rentability	39
3.2	Platební schopnost podniku.....	40
3.3	Změny ve financování	42
3.4	Produktivita.....	43
3.5	Tržní podíl.....	44
3.6	Provozní cash flow.....	45
3.7	Informace potřebné pro analýzu.....	45
4	Vlastní práce	47
4.1	Společnost ENPEKA a.s.	
4.1.1	Základní údaje o společnosti ENPEKA a.s.	47
4.1.2	Analýza ekonomické situace.....	49
4.2	Společnost MADETA a.s.	
4.2.1	Základní údaje o společnosti MADETA a.s.	61

4.2.2	Analýza ekonomické situace	63
4.3	Společnost MAKOVEC a.s.	
4.3.1	Základní údaje o společnosti Makovec a.s.	75
4.3.2	Analýza ekonomické situace společnosti Makovec	77
5	Analytická část	89
5.1	Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Enpeka	
5.1.1	Tržní podíl	89
5.1.2	Úspory z rozsahu	90
5.1.3	Změna ve financování.....	92
5.1.4	Produktivita.....	95
5.1.5	Dílčí shrnutí	96
5.2	Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Madeta	
5.2.1	Tržní podíl	98
5.2.2	Úspory z rozsahu	99
5.2.3	Změna ve financování.....	101
5.2.4	Produktivita.....	103
5.2.5	Dílčí shrnutí	105
5.3	Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Makovec	
5.3.1	Tržní podíl	107
5.3.2	Úspory z rozsahu	108
5.3.3	Změna ve financování.....	109
5.3.4	Produktivita.....	111
5.3.5	Dílčí shrnutí	113
6	Závěr	115
	Literatura	117

1 Úvod a cíl práce

Ekonomika České republiky prošla za poslední desetiletí výraznými změnami, kdy se musela dostat z režimu centrálně plánovaného hospodářství, které zde fungovalo až do roku 1993. Po vzniku samostatného Českého státu se začala ekonomika naší země povolna otevírat zahraničí a podniky se začaly privatizovat. Tento posun ovlivnil i to, že se v České republice otevřel trh s podniky a dochází k fúzím a akvizicím. Díky nárůstu spojování podniků, vzniká možnost zhodnocení daných operací, a to pomocí identifikace synergického efektu, což je náplní této diplomové práce.

Nejprve je důležité, vymezit si teoretické předpoklady k danému tématu. V teoretické části práce budou představeny fúze a akvizice. S akvizicemi je spojena nutnost, za splnění daných podmínek, sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Podmínky a pravidla týkající se sestavení a metod konsolidované účetní závěrky jsou součástí této části. Pokud se spojí podniky, které by svou velikostí mohly narušit hospodářskou soutěž země, pak musí požádat o povolení Úřad pro hospodářskou soutěž. Pokud se jedná o spojení podniků z různých členských států, pak musí společnosti zažádat o povolení Evropské Komise. Případy, kdy je nutné žádat o povolení ke spojení, jsou rovněž vymezeny v teoretické části práce. A proč je vůbec výhodné investovat peníze k odkupu obchodního podílu na jiných společnostech? I na tuto otázku nalezneme v této části práce odpověď. Každá akvizice má za cíl dosažení určité výhody. Tyto výhody mohou plynout například z využití cash pooling, sdíleného marketingu, zvětšeného tržního podílu nebo z úspor nákladů, díky propojeným zkušenostem a technologiím. Souhrnný název pro výhody plynoucí ze spojení podniků je synergický efekt.

Díky teoretickým předpokladům byli vybráni ukazatelé, pomocí nichž bude dožení synergického efektu zkoumáno. Tito ukazatelé budou představeny v rámci části Metodika. Dalším nezbytným krokem, který je potřeba provést v rámci zhodnocení dosažení výhody, je rozbor ekonomické situace vybraných společností. V rámci této části bude provedena horizontální i vertikální analýza mateřského podniku i konsolidačního celku. Dále bude ekonomická situace podniku zkoumána pomocí dosažených výsledků u vy-

braných ukazatelů. Tyto výsledky dosažené mateřským podnikem i konsolidačním celkem, budou porovnány v rámci hodnot dosažených odvětvím, ve kterém dané subjekty působí.

Po analýze finanční situace mateřské společnosti i konsolidačního celku následuje analytická část práce, ve které je zkoumáno dosažení synergického efektu. Nejprve bude stanoven tržní podíl, a to jak pro mateřskou společnost, tak pro konsolidační celek. Větší tržní podíl, kterého konsolidační celek dosahuje, značí výhody například větší vyjednávací sílu s dodavateli i odběrateli i vyšší stabilitu. Nejvíce vyhledávanou oblastí, pro kterou dochází k akvizicím, především horizontálním, jsou úspory z rozsahu. Úspory z rozsahu se mohou projevit ve všech částech společnosti, od výroby, po distribuci. Při dosahování úspor z rozsahu klesnou společnosti náklady, které většinou představují pokles fixních nákladů na jednotku produkce. Zda došlo k úsporám z rozsahu, bude zkoumáno pomocí ukazatelů rentabilit vlastního kapitálu, aktiv a tržeb, dále běžné likvidity a provozního cash flow. Další oblastí, kterou se budeme zabývat, jsou změny ve financování. Koncern má u banky vyšší možnost získat úvěr nežli malá společnost. Proto i za tímto účelem dochází ke spojení podniků. V poslední řadě bude zkoumána oblast produktivity. V případě sdílení zkušeností managementu, zkušeností z výroby i sdílením výrobních postupů, technologií i licencí, dochází k úspoře v oblasti osobních nákladů, což může společnosti přinést vyšší zisk. V případě, že je ke stejnému výrobnímu procesu potřeba méně zaměstnanců, pak každý zaměstnanec přinese společnosti vyšší přidanou hodnotu. Právě tyto dvě oblasti, úspora osobních nákladů a růst přidané hodnoty na zaměstnance, budou také předmětem zkoumání k určení dosažení synergického efektu.

Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnotit, zda vybrané konsolidační celky naplnily svá očekávání plynoucí z akvizice a došlo k synergickému efektu. Zhodnocení existence synergického efektu u vybraných konsolidačních celků bude provedeno na základě analýzy konsolidovaných účetních výkazů a individuálních účetních výkazů.

2 Literární přehled

V této části bude vysvětlena pomocí odborné literatury problematika, která úzce souvisí s daným tématem. V úvodu je popsána problematika akvizic a fúzí, díky nimž mohou společnosti dosáhnout synergického efektu. Dále je popsána problematika koncernů a nutnost zpracování konsolidované účetní uzávěrky. V další části literární rešerše jsou popsány výhody plynoucí ze spojování podniků. Mezi výhody plynoucí ze spojení podniků patří využívání nástrojů cash managementu, tedy cash poolingu a nettingu. Mezi hlavní podněty, které vedou k propojení podniků, patří synergický efekt. Synergický efekt je určitě pozitivní jev spojení podniků a díky dosažení synergického efektu mohou společnosti získat mnoho výhod, což je také vysvětleno v této části diplomové práce.

2.1 Fúze (Merger)

Fúze jsou v České republice upraveny zákonem č.125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev. Konkrétní ustanovení týkající se fúzí jsou v Části druhé tohoto zákona, paragraf 61 až 242. Přičemž podle tohoto zákona je přeměnou obchodních společností a družstev myšleno: „*Fúze společnosti nebo družstva, rozdělení společnosti nebo družstva, převod jmění na společníka, změna právní formy* a přeshraniční přemístění sídla“ (Česká republika, 2016c).

U fúzí je důležité určit rozhodný den fúze. Jak rozhodný den fúze určit nalezneme v §10 příslušného zákona. Rozhodný den fúze si mohou společnosti stanovit podle sebe, přičemž tento den nesmí přecházet o více jak 12 měsíců dni, ve kterém se podá návrh na zápis do obchodního rejstříku. Ke dni předcházejícímu rozhodnému dni se musí sestavit účetní závěrky zúčastněných společností. K přeměně společnosti fúzí je nutné vypracovat písemný dokument, který obsahuje principy a postupy fúze, tzv. projekt fúze. Co vše musí tento projekt obsahovat, je vypsáno v §70 daného zákona. Kromě jiného tam musí být uveden rozhodný dne fúze a i výměnný poměr podílů společníků zanikající společnosti (Sedláček, 2004). Dále jsou společnosti vázány podle §33 daného zákona zveřejnit informace o fúzi. Společnosti musí zveřejnit projekt fúze vložním do obchodního rej-

stříku a to alespoň měsíc předtím, než má dojít ke schválení fúze (Česká republika, 2016c). Fúze podle zákona může mít následující podoby, a to:

- fúze vnitrostátní,
- fúze přeshraniční,
- fúze sloučením,
- fúze splynutím.

Vnitrostátní fúze

Vnitrostátní fúze je taková fúze, která proběhne mezi společnostmi a družstvy, které mají své sídla na území České republiky.

Přeshraniční fúze

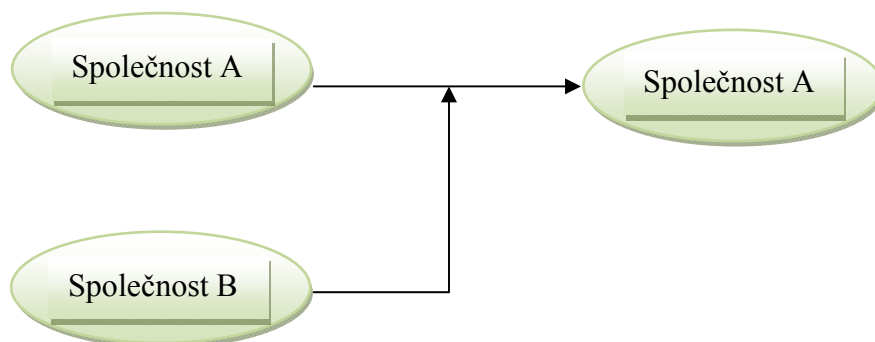
Přeshraniční fúze je fúze společností s alespoň jednou zahraniční korporací. Přičemž právní forma korporací ze zahraničí nemůže být jiná, než je vymezena zákonem o přeměně obchodních korporací v §181. Jelikož se přeshraniční fúze dotýkají právních systémů více států, je tato problematika více rozvedena a pro přeshraniční fúze kapitálových společností existuje i směrnice Evropské unie, a to konkrétně Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/56/ES ze dne 26. října 2005,

o přeshraničních fúzích kapitálových společností. Účelem této směrnice je opět koordinace těchto typů fúzí, aby měli všechny zúčastněné strany stejné podmínky. Smyslem odstraněním bariér jednotlivých právních systémů členských států, které mohou představovat třeba vysoké administrativní či právní nároky, je vytvoření jednotného vnitřního trhu, jakožto jednoho z hlavních cílů Evropské unie (Evropská unie, 2016b).

Fúze sloučením

Následující graf je zobrazením fúze sloučením, kdy společnost A je společností nástupnickou a tato společnost přebírá společnost B, tedy podnik zanikající. Tím, že se společnost A sloučí se společností B, neznamená, že vzniká nová společnost. Společnost A je společností nástupnickou a pod jejím obchodním názvem bude společnost pokračo-

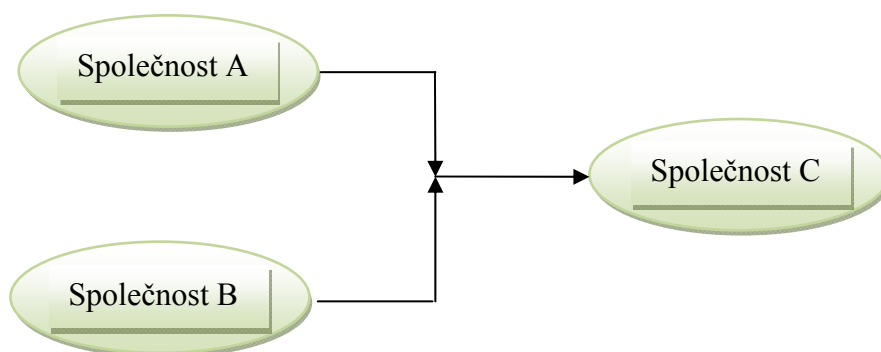
vat. Společnost B tedy tímto sloučením zaniká. Společnost B již tedy není samostatnou jednotkou a všechny její aktiva (majetek) a závazky přechází na společnost A. Proč k takovému spojení mezi podniky dochází? Odpověď je jednoduchá, nástupnická společnost má z takového spojení výhody, které se mohou projevit například větším podílem na trhu, silnějším konkurenčním postavením atd.. (Výhody ze spojení podniků budou konkrétněji vysvětleny níže.)



Obrázek 1. Schéma fúze splynutím (Zdroj: Vlastní zpracování)

Fúze splynutím

Při této přeměny již všechny zúčastněné strany zanikají a vzniká zcela nová společnost. Aby tato proměna byla podle zákona ukončená, musí být zanikající společnosti vymazány z obchodního rejstříku a nová společnost musí být zapsána do obchodního rejstříku. Fúze sloučením se může jednoduše zobrazit například takto:



Obrázek 2. Schéma fúze splynutím (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.1.1 Typy fúzí i akvizic (Kislingerová, 2010):

Horizontální fúze – v horizontální fúzi dochází k propojení podniků se stejným druhem podnikání. Tento typ podnikových kombinací bývá v praxi nejčastější (Šantrůček, 2001). Většinou se jedná o spojení menšího podniku s větším. Mezi hlavní výhody horizontální fúze se řadí úspory z rozsahu a z nich plynoucí synergické efekty.

Vertikální fúze – za vertikální fúzi se považuje spojení daného podniku s jeho odběratelem nebo dodavatelem. „*Účelem je slučování producenta s prvovýrobci nebo s obchodními řetězci*“ (Šantrůček, 2001). Důvod tohoto propojení se může jevit v tom, že velké koncerny chtějí kontrolovat každý krok produktu, od nákupu materiálu, výrobu až po prodej. V odborné literatuře je možno se setkat s pojmy: integrace vzad, což je právě propojení podniku přímo s výrobcí surovin, nebo integrace vpřed, která značí propojení podniku s dodavateli, tedy propojení směrem k nám, spotřebitelům.

Konglomerátní fúze – pokud jeden koncern tvoří například prodejce nemovitosti s řeznictvím, tak se jedná o konglomerátní fúzi, neboť se spojili podniky, které nepodnikají ve stejné, ani podobné činnosti. Za příklad se zde může uvést koncern Makovec a.s., který tvoří dva podniky a to řeznictví Makovec a.s. a realitní společnost ČM MA-SO s.r.o..

Šantrůček (2001) doplňuje tento výčet i o tzv. **čistou konglomerátní fúzi**, kde hlavní smysl spojení podniků nespočívá v úspoře nákladů nebo ve zvýšení tržního podílu, ale její význam je spíše psychologický. To, že se nějaká společnost stane členem velkého holdingu, jí může dodat na prestiži a může vyvolávat ve svých konkurentech pocit velké moci, kterou by tato společnost samostatně nikdy neměla.

Kongenerická fúze – kongenerická fúze představuje spojení dvou společností, které podnikají ve stejném oboru, ale každá vyrábí jiný produkt. Příkladem může být koncern Cukrovar Vrbátky a.s.. Tato společnost vlastní 100% podíl ve společnosti PIKANT Ostrava s.r.o., která podniká ve stejném oboru jako mateřská společnost. Ale ve společnos-

ti Cukrovar Vrbátky a.s. se vyrábí cukr a ve společnosti PIKANT Ostrava s.r.o. se vyrábí hořčice.

2.2 Akvizice (Acquistion)

Proces, kdy podnik koupí takový podíl akcií v jiném podniku, díky němuž může tento podnik fakticky ovládat, se nazývá kapitálová akvizice. Tímto procesem dojde ke spojení podniků, které jsou právně samostatné jednotky, ale jedna společnost je ovládána společností druhou. Někdy se stává, že se pojmy fúze a akvizice vzájemně zaměňují. To je ovšem špatně, neboť k fúzím dochází na základě vzájemných dohod a při fúzi vždy alespoň jedna společnost zaniká. Naproti tomu akvizice je převzetí společnosti, a to se děje buď dobrovolně, ale ve většině případů jde o nepřátelské převzetí společnosti. Při akvizici se nevyžaduje souhlas valné hromady, tedy akcionářů (Kislingerová, 2004). Na akvizice je třeba se dívat jako na investice, od kterých investoři očekávají růst svého bohatství. Nejčastější důvody akvizic (Hlaváč, 2010):

- zvýšení podílu na trhu (konkurenční boj),
- proniknutí na nové trhy,
- koupě za účelem výhodné likvidace nebo prodeje,
- dožení kladných synergií ze spojení,
- zhodnocení vložených peněz,
- získání know-how, patentu, licence atd.,
- diversifikace rizika.

Tyto vyjmenované příznivé důvody k akvizicím se ale nesmí chápat jako samozřejmost. Společnost sice může v kupované společnosti vidět spoustu výhod, ale ne vždy se těchto výhod podaří dosáhnout. Jak uvádí Hubbard (1999), existuje i hodně oblastí, ve kterých může celý proces akvizice selhat. Jsou to například:

- vyjednávací problémy,
- nedostatečný akviziční plán,
- nedostatek informací o přebírané společnosti,
- zaplacená příliš vysoká cena za kupovanou společnost,
- postoje zaměstnanců ke změnám,
- implementační problémy,
- komunikace.

Je jasné, že jeden problém může rozpoutat lavinovou reakci a mohou se problémy objevit na všech místech. Za nejčastější důvod selhávání akvizic jsou označovány problémy právě se zaměstnanci, s tím souvisí špatná komunikace i špatná implementace.

Akvizice se rozlišují na (Sedláček, 2004):

- kapitálové akvizice (koupě akcií),
- majetkové akvizice (koupě majetku).

Kapitálová akvizice se obvykle uskutečňuje koupí akcií na kapitálovém trhu, úpisem akcií, obchodních podílů či účastí při zakládání nových společností nebo při zvyšování jejich základního kapitálu (koupí na tzv. primárním trhu), (Sedláček, 2004).

2.2.1 Druhy akvizic (Hlaváč, 2010)

Managementn buy-out (zkratka MBO), neboli v českém překladu převzetí společnosti managementem. Při této akvizici se novým vlastníkem společnosti stává současný management společnosti. Výhodou tohoto typu akvizice je, že kupující, tedy management společnosti, daný podnik dobře zná. Zná své odběratele, zná finanční aspekty podniku, tedy tato investice není spojena s velkým rizikem, které by bylo v případě investování do nového neznámého podniku. U tohoto typu akvizice, ale nedochází k synergickému efektu, neboť ten by byl již realizován. Tento typ se vyskytuje převážně u malých a středních firem.

Management buy-in (zkratka MBI), tento typ akvizice není příliš častý a dal by se přeložit jako převzetí společnosti externím managementem. To již napovídá, že společnosti přebírají manažeři z jiných firem. Tito manažeři mají většinou zkušenosti s vedením podniku ve stejném nebo podobném oboru.

Leverage buy-out (zkratka LBO) je typ akvizice, kdy kupující na uhrazení kupní ceny podniku použije výhradně cizí zdroje. Jde o zadlužené odkoupení. Důvod použití cizích zdrojů je především v nižších nákladech na cizí kapitál, oproti vlastnímu kapitálu. Dále úrokové náklady snižují daňové povinnosti společnosti. Ovšem i zde platí pravidlo, že cizí zdroje jsou výhodnější jen do určitého bodu. V bodě zvratu se náklady cizího kapitálu zvyšují a už není tak snadné získat další úvěr.

2.2.2 Koncern

Koncern je v České republice upraven zákonem č. 90/2012 Sbírky, o obchodních korporacích, v paragrafech 79-81, kde je definován takto: „*Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen „řízená osoba“) jinou osobou nebo osobami (dále jen „řídící osoba“) tvoří s řídící osobou koncern“* (Česká republika, 2016). Jak je napsané v §74 odstavci 3 daného zákona, je řídící osoba vždy osobou ovládající a řízená osoba je osobou ovládanou. A jak dále vyplývá ze zákona (§74, odstavec 2.), jestliže se jedná o obchodní korporace, pak ovládající společnost je společností mateřskou a ovládána společnost je společností dceřinou.

U vymezení pojmu ovládající a ovládaná osoba je vhodné držet se také zákona č. 90/2012 Sbírky, o obchodních korporacích, kde jsou vymezeny takto: „Ovládající osobou je osoba, která může v obchodní korporaci přímo či nepřímo uplatňovat rozhodující vliv. Ovládanou osobou je obchodní korporace ovládaná ovládající osobou.“ (Česká republika, 2016). Pro pochopení této definice je nutné si vymezit rozhodující vliv. Odpověď, co se považuje za rozhodující vliv, jimž ovládající osoba ovládá dceřiné společnosti, se nachází také v zákoně č.90/2012 Sb., a to konkrétně v §75. Ovládající osoba, je ta osoba, která může jmenovat nebo odvolat většinu členů statutárních orgánů, nebo může toto jmenování nebo odvolání prosadit. Dále je za ovládající osobu považo-

vána ta osoba, která má ve společnosti jako jediná podíl na hlasovacích právech alespoň 40%, nebo pokud jedná ve shodě¹ a tyto subjekty jednající ve shodě mají největší podíl na hlasovacích právech společnosti ovládané, a tento podíl činí alespoň 40%. Dále je v §75 v odstavci 3 daného zákona uvedeno, že za ovládající společnost se může považovat i společnost, která má vliv na hlasovacích právech alespoň 30%, přičemž může jednat ve shodě nebo samostatně, za podmínky, že tento podíl představoval více než polovinu na hlasovacích právech za poslední 3 po sobě jdoucí jednání nejvyššího orgánu společnosti (Česká republika, 2016).

Jak zaznělo v definici zákona, může se vliv ve společnosti uplatňovat přímo nebo nepřímo. Pokud společnost A má rozhodující vliv ve společnosti B a společnost B vlastní společnost C, znamená to, že společnost A má nepřímý vliv ve společnosti C. Je jasné, že přímý vliv je, že společnost A má podíl ve společnosti B.

Osoby tvořící koncern mají určité povinnosti, které vyplývají přímo ze zákona. Ovládaná osoba má povinnost sestavit zprávu o vztazích a to do 3 měsíců od skončení účetního období. Všechny detaily ohledně zprávy o vztazích je možné nalézt v §82,83 daného zákona. Řídící osoba, tedy mateřská společnost, má také určité povinnost, zejména sestavit konsolidovanou závěrku. Konsolidovaná účetní závěrka bude blíže vysvětlena v sekci 2.2.3 .

Koncern vzniká akvizicí a nemá právní subjektivitu. To znamená, že všechny podniky sdružené v koncernu vystupují na trhu samostatně, svým jménem. Tyto koncernové závody² mají povinnost informovat o tom, že jsou součástí koncernu na svých internetových stránkách. Určité spojování společností musí být v České republice schváleno úřadem pro hospodářskou soutěž. To je obsahem následujících podkapitol.

¹ Jednání ve shodě je upraveno v zákoně č.90/2012 Sb, o obchodních korporacích, a to konkrétně v §78. Účelem jednání ve shodě je ovlivnění, ovládání nebo jednotné řízení obchodní korporace.

² Za koncernové závody jsou dle §80 daného zákona považované podniky řízených osob a řídících osob.

Podmínky spojování společností v České republice

Spojování společností, ať fúzí nebo akvizicí, je v České republice upraveno zákonem č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže. V tomto zákoně je vymezeno, za jakých podmínek může dojít ke spojování soutěžitelů. Jelikož spojením společností může dojít k ovládnutí trhu, podléhá určité spojování nutnosti povolení od úřadu pro hospodářskou soutěž. Problematika spojování soutěžitelů je upravena v daném zákoně v Hlavě IV a konkrétně v §12-19. Společnosti musí žádat o povolení spojení podniků, jestliže (Česká republika, 2016a):

- celkový čistý obrát³ všech spojujících se soutěžitelů dosažený za poslední účetní období na území České republiky je vyšší než 1,5 miliardy Kč,
- *alespoň dva ze zúčastněných dosáhli každý za poslední účetní období na území České republiky čistého obratu vyššího než 250 milionů Kč.*

Další podmínkou je, že čistý obrát dosažený za poslední účetní období na území České republiky je vyšší než 1 500 000 000 Kč alespoň jedním soutěžitelem⁴ a zároveň celosvětový čistý obrát dosažený za poslední účetní období dalším spojujícím se soutěžitelem je vyšší než 1 500 000 000 Kč.

Podmínky spojování společností v rámci Evropské unie

Spojování soutěžitelů v rámci Evropské unie je upraveno nařízením Rady EU č.139/2004, o kontrole spojování podniků. Smyslem tohoto nařízení je, aby se nenarušoval vnitřní trh a hospodářská soutěž na území Evropské unie. Toto nařízení se dotýká hlavně těch spojování společností, které mají významný přeshraniční dopad. Tento významný dopad je definovaný v nařízení a určí se podle obratu společností. Významný dopad na Společenství má spojení, jestliže (Evropská unie, 2016a):

³ Čistým obrátem se v tomto zákoně rozumí čistý obrát dosažený pouze z hlavní činnosti společnosti, která je předmětem podnikání.

⁴ Alespoň jedním soutěžitelem se zde podle zákona rozumí, alespoň jedním z účastníků fúzí; nabývaným podnikem anebo jeho podstatnou částí; soutěžitelem, nad nímž je získávána kontrola nebo alespoň jedním ze soutěžitelů zakládajících společně kontrolovaný podnik.

- a) celkový celosvětový obrat všech dotčených podniků přesahuje 5 000 mil. EUR,*
- b) celkový obrat každého z nejméně dvou dotčených podniků v rámci celého Společenství přesahuje 250 milionů EUR.*

Společnost, která nedosahuje těchto stanovených hodnot, může mít pro Společenství také významný dopad pokud:

- a) celkový celosvětový obrat všech dotčených podniků přesahuje 2 500 mil. EUR,*
- b) v každém z nejméně tří členských států celkový obrat všech dotčených podniků přesahuje 100 milionů EUR,*
- c) v každém z nejméně tří členských států uvedených pro účely písmena b) převyšuje celkový obrat každého z nejméně dvou dotčených podniků 25 milionů EUR,*
- d) celkový obrat v rámci Společenství každého z nejméně dvou dotčených podniků přesahuje 100 milionů EUR.*

Společnosti, které podle tohoto nařízení nemají významný přeshraniční dopad, spadají do kompetencí jednotlivých členských států. Společnosti, které mají celkový obrat podle tohoto nařízení a tento obrat pochází z více jak dvou třetin z jednoho členského státu, také podléhají pravidlům svého státu. Státy s významným dopadem na EU musí prozkoumat Komise, a ta následně určí, zda ke spojení může či nemůže dojít.

2.2.3 Konsolidovaná účetní závěrka

Povinnost sestavit konsolidovanou účetní uzávěrku má společnost, která je ovládající osobou. Vyhláška č.500/2002 Sb., konkrétně §22a odstavec 1. určuje i za jakých podmínek nemusí konsolidující účetní jednotka sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Povinnost sestavit konsolidující účetní závěrku tedy nemá účetní jednotka, která je bankou, pojišťovací nebo zajišťovací společností (§22a/2), dále společnost, která ovládá pouze společnosti, které jsou v úhrnu i samostatně nevýznamné (§22a/3), a také společnost, která nesplňuje alespoň dvě z těchto kritérií (§22a/1):

- aktiva celkem činí více než 350 000 000 Kč (souhrn aktiv z rozvahy),
- roční úhrn čistého obrátu činí více než 700 000 000 Kč⁵,
- průměrný přepočítaný stav zaměstnanců činí více než 250.

Konsolidovaná účetní závěrka se sestavuje ke konci rozvahového dne konsolidující účetní jednotky a je povinností ji nechat ověřit auditorem (Česká republika, 2016b). Samozřejmě se i na konsolidovanou účetní závěrku vztahují obecná pravidla pro sestavení účetní závěrky, dle zákona o účetnictví, jakožto například, že konsolidovaná účetní závěrka musí podávat věrný a poctivý obraz účetnictví o finanční situaci konsolidačního celku.

2.2.4 Metody konsolidace

Metody konsolidace upravuje také vyhláška č.500/2002 Sb. konkrétně §63 a rozlišuje tyto tři typy metod konsolidace (Česká republika, 2016b):

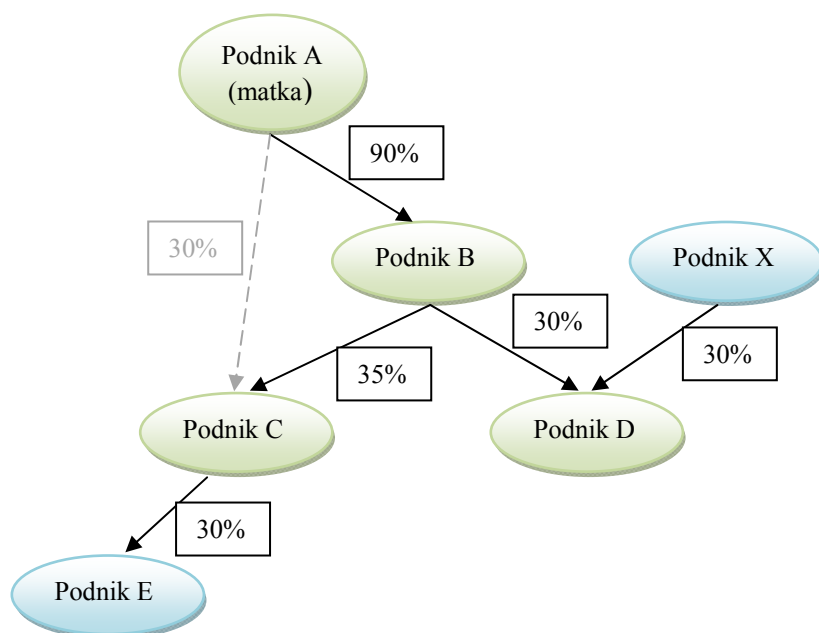
- plná,
- poměrná,
- ekvivalentní.

Alespoň okrajově je vhodné si přiblížit podmínky použití jednotlivých metod konsolidace. Při metodě plné konsolidace se do účetní závěrky mateřské společnosti zahrnou všechny položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty dceřiných společností. Společnost, která ovládá společnosti pod společným vlivem, bude vytvářet konsolidovanou účetní závěrku metodou poměrné konsolidace. Což znamená, že ovládající společnost zahrne do závěrky položky rozvahy a výkazu zisku a ztrát společností pod společným vlivem, ale pouze v poměrné výši. Velkost tohoto poměru je přímo úměrná podílu v této společnosti. Metoda ekvivalentní se použije, máme-li v jiné společnosti podstatný vliv. Při této metodě se konsolidované výkazy upraví dle pokynů uvedených v Českém účetním stan-

⁵ Ročním obrátem se dle vyhlášky č. 500/2012 Sb. §22a odstavec 1b) rozumí, výše výnosů snižená o prodejní slevy, dělená počtem započatých měsíců, po které trvalo účetní období a vynásobená dvanácti.

dardu číslo 020. V tomto standardu je upravený proces sestavení konsolidované účetní závěrky⁶. Zvolená metoda konsolidace se může měnit pouze ve výjimečných případech.

Metody konsolidace se určí podle míry vlivu podniku. Míra vlivu není to samé jako vlastnický podíl. Vlastnický podíl představuje, kolik procent vlastníme na základním kapitálu společnosti. Oproti tomu míra vlivu znázorňuje, jaký vliv máme na společnosti a vychází z definic mateřského podniku (Vomáčková, 2009). Jak určit metodu konsolidace lze pro představu znázornit pomocí následujícího příkladu. Důležitou roli bude hrát tedy míra vlivu, která je v obrázku č. 3 vyobrazena v obdélnících.



Obrázek 3. Určení metody konsolidace podle míry vlivu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z předchozího obrázku vyplývá, že společnost A má rozhodující podíl ve společnosti B a při sestavování konsolidované uzávěrky se použije plná metoda. Společnost B má ve společnosti C podíl 35%, proto se použije ekvivalenční metoda a společnost C se zahrne

⁶ V Českém účetním standardu č.020 je upravený proces sestavení konsolidované účetní závěrky jednotlivými metodami. Účelem tohoto standardu je dosažení určitého souladu mezi používáním metod konsolidace.

do konsolidačního celku. Podíl 35% znamená, že společnost A nemá ve společnosti C rozhodující vliv, ale má vliv podstatný. Společnost B má stejný vliv na společnosti D jako podnik X, proto při konsolidaci použije poměrnou metodu. Společnost A nemá ve společnosti C rozhodující vliv, proto se společnost E do konsolidace nezahrne.

Z daného příkladu vyplývá, i že konsolidační celek společnosti A tvoří společnost B, C i D. Tyto společnosti tedy budou zahrnuty do konsolidační účetní závěrky. Kdyby ale společnost A měla přímý podíl ve společnosti C (znázorněno přerušovanou šipkou) a zároveň rozhodující podíl ve společnosti B, a tedy nepřímý podíl ve společnosti C, tak by to znamenalo, že u společnosti C bude mít společnost A rozhodující vliv a podnik E tedy zahrne do konsolidačního celku. Z tohoto popisu vyplývá, že:

- plná metoda konsolidace se použije, když je míra vlivu v podniku $\geq 40\%$,
- ekvivalenční metoda se použije u míry vlivu v intervalu 20-40%,
- poměrná metoda se použije, mají-li podniky stejný vliv v konečném podniku.

2.3 Výhody spojování podniků

2.3.1 Cash management

Na začátek je vhodné vymezit, co vlastně je cash management. V cash managementu jde o řízení peněžních zdrojů společnosti. Ačkoli to zní velmi jednoduše, je důležité věnovat tomuto managementu v dnešní době velkou pozornost, a to především u velkých společnostech a holdingů. Hlavní cíl cash managementu je tedy řízení likvidity společnosti a to skrze optimalizaci nákladů skupiny (Foster, 1997). Pokud společnost věnuje aktivní pozornost cash managementu, může si snížením nákladů zvýšit své konkurenční postavení na trhu. Mezi nástroje cash managementu patří (Pentz, 2005):

- cash pooling,
- netting.

Cash pooling je bankovní produkt, který společnosti využívají hlavně za účelem úrokové kompenzace. V následujících podkapitolách budou rozebrány obecné předpoklady cash poolingů a vysvětleny tři typy cash poolingů, které jsou společnostmi využívány. Dále bude vysvětlena podstata nettingu, jakožto bankovního produktu, který slouží velkým koncernům ke snížení nákladů za vedení účtu. Všechny tyto nástroje cash managementu s sebou nesou výhody i nevýhody, ty budou uvedeny u jednotlivých typů.

Obecné předpoklady cash poolingů

Mezi výhody ekonomicky spjatých subjektů patří možnost využívání cash poolingů. Jak již bylo řečeno výše, je cash pooling bankovní produkt, který společnosti využívají především za účelem úrokové kompenzace. V cash poolingů se objevuje jeden hlavní účet (tzv. Master účet), který obvykle patří mateřské společnosti⁷. Ve prospěch tohoto účtu jsou připisovány kreditní i debetní zůstatky ostatních zúčastněných stran. Bývá zvykem, že tento účet je zřizován jako kontokorent, což subjektu umožňuje jít do mínusu. V praxi je běžné, že si každá společnost nastaví podmínky podle svých potřeb, což je možné za určitý poplatek bance. Většinou cash pooling funguje na denní bázi, což znamená, že dochází k převodu zůstatků, ať již fyzickému nebo fiktivnímu, jak bude vysvětleno dále, každý den. Úroky jsou pak počítány z celkové sumy master účtu na konci každého dne. Cash pooling se rozlišuje na (Kislingerová, 2004):

- reálný,
- fiktivní.

Reálný cash pooling (Zero balance, Target balance)

U reálného cash poolingů dochází ke vzájemným kompenzacím a převodu peněz mezi zapojenými subjekty a master účtem. Tento bankovní produkt se dělí na:

⁷ Master účet nemusí patřit pouze mateřské společnosti. Za master účet může být vybrán jakýkoliv účet ze skupiny zapojených subjektů do cash poolingů nebo je možné otevřít si speciální účet, který by sloužil pouze k převodům peněz mezi zapojenými subjekty a k úročení.

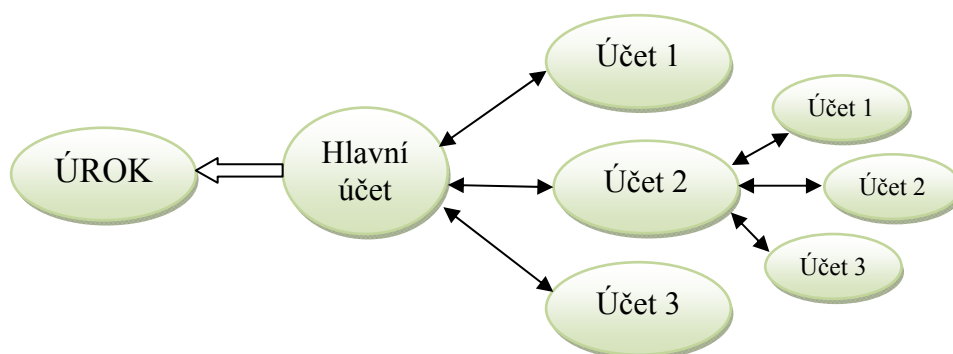
- zero balance,
- target balance.

Zero balance znamená, že účty dceřiných společností jsou na konci dne vyrovnány na nulu. Tento typ cash pooling se dále dělí na jednosměrný, dvousměrný a víceúrovňový cash pooling.

Jednosměrný reálný cash pooling se vyznačuje tím, že na konci dne se účet dceřiné společnosti dostane na nulu a na začátku dalšího dne tam je stále nula. U jednosměrného reálného cash pooling jsou vysoké administrativní náklady, neboť každá zapojená společnost musí hlídat, jaké má každodenní zůstatky. Totéž platí pro majitele master účtu, tedy mateřskou společnost.

Pokud se jedná o dvousměrný reálný cash pooling, tam dochází ke zpětné operaci. Peníze, které jsou na konci odvedeny na master účet, jsou na začátku následujícího dne převedeny zpátky na účty dceřiných společností. Výhodou tohoto je, že se úroky počítají na konci dne z master účtu a dceřiné společnosti začínají následující den s částkou, kterou tam měly, než došlo k převodu.

Víceúrovňový reálný cash pooling se použije při složitější holdingové struktuře. To znamená, když mateřská společnost vlastní několik dceřiných společností a ty mají také své dceřiné společnosti anebo, když dceřiné společnosti mají několik podúčtů pro různé speciální operace. Při takové struktuře společností, viz následující schéma, dojde nejprve k vyrovnání účtů na úroveň příslušné dceřiné společnosti a ve druhém kroku dojde k centralizaci na hlavní účet (Kislingerová, 2004).



Obrázek 4. Víceúrovňový dvousměrný reálný cash pooling (Zdroj: Vlastní zpracování)

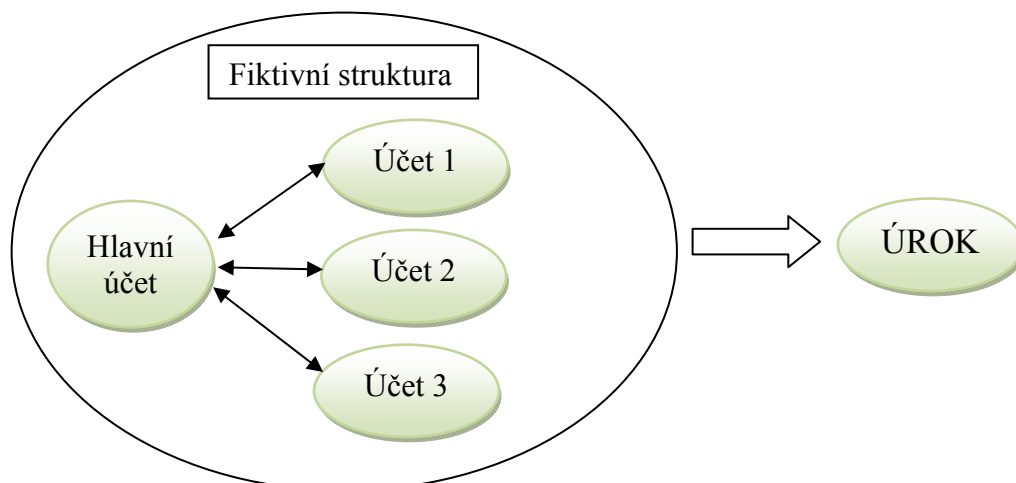
Target balance cash pooling znamená, že se účty dceřiných společností na konci dne „nevynulují“, ale zůstane tam, určený, cílový zůstatek. Jinak se jedná o stejný princip jako u zero balance a také se zde rozlišuje na jednosměrný a dvousměrný target balance cash pooling.

Reálný cash pooling bývá v praxi nejvyužívanější a Kislingerová (2004) uvádí, že předpokladem pro efektivní fungování cash poolingu je vedení všech účtů ve skupině v jedné měně. Jak vyplývá z teoretických předpokladů výše, je úrok vypočítáván z částky na master účtu na konci dne. Tento úrok se přerozděluje mezi jednotlivé zapojené subjekty. Přerozdělování provádí buď majitel master účtu, jakožto vedoucí cash poolingu, nebo banka. Hlavní výhodou reálného cash poolingu je snížení nákladů na úvěry, které by si braly dceřiné společnosti. Zůstatky dceřiných společností jsou vyrovnané ze zdrojů master účtu, tedy jediného účtu, který může být na konci dne záporný.

Nevýhodou může být, že velký počet transakcí může zvýšit náklady za vedení účtu, hlavně když předpokládáme přeshraniční transakce. Dále při tomto typu cash poolingu dochází k mezifirmním půjčkám, neboť zůstatky dceřiných účtů jsou vyrovnány master účtem. Kvůli tomuto je zde úvěrové riziko (Pentz, 2005). Dále je zde riziko srážky daně a DPH. Nutná je také dokonalá právní úprava vztahů mezi členy skupiny a jejími půjčkami, což značí další náklady.

Fiktivní cash pooling (Notional cash pooling)

Jde o produkt, ve kterém nedochází k fyzickému převodu peněz mezi zúčastněnými stranami. Peníze zůstávají na účtech jednotlivých společností a úrok je počítán z částky, která by byla na hlavním účtu na konci každého dne, což znázorňuje i následující schéma. Fiktivní cash pooling se může dělit podle toho, jestli je veden pouze v jedné měně, nebo více měnách.



Obrázek 5. Fiktivní cash pooling (Zdroj: Vlastní zpracování)

Mezi výhody fiktivního cash pooling se řadí možnost každé zapojené jednotky spravovat si své účty samostatně. Každá společnost tak má dokonalý přehled nad svými financemi a odpadá nutnost úpravy účetních softwarů společností, jak je tomu u reálného cash pooling. Jak již bylo řečeno, u fiktivního cash pooling nedochází k fyzickému převodu peněz mezi účty, což snižuje náklady na jejich převod. A to také patří mezi další výhody, oproti reálnému.

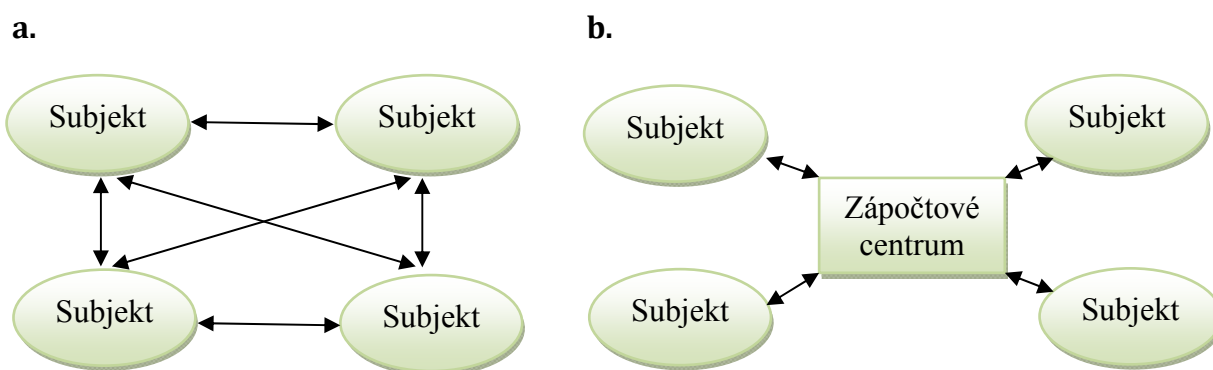
Jak uvádí Pentz (2005) fiktivní cash pooling využívají mezinárodní společnosti, které mají své dceřiné společnosti v různých zemích světa a reálný cash pooling by v tomto případě nebyl možný, kvůli různým aspektům, například nemožnosti převodu velkého objemu peněz bez vládního souhlasu⁸.

Netting

Netting patří také mezi nástroje cash managementu a slouží především k úspoře nákladů. V koncernu existuje velký počet firem, které si mezi sebou každodenně mohou poskytovat určité služby nebo výrobky. Bylo by velmi nákladné každý den vyrovnávat účty. Pro tento případ existuje bankovní produkt, který se nazývá netting. Principem

⁸ To se v případě mezinárodního koncernu v mezích Evropské unie stát nemůže, neboť na území Evropské unie existuje volný pohyb kapitálu mezi jednotlivými zeměmi (Evropská unie, 2008).

nettingu je ušetřit náklady za každodenní převádění nebo přijímání peněz tím, že tyto platby budou prováděny jednou za čtrnáct dní (nebo jiný interval, který si stanoví subjekty nettingu). Pokud tento proces probíhá mezi dvěma subjekty, jedná o tzv. dvoustranný netting, pokud je to mezi více subjekty jde o mnohostranný netting, u kterého je nutné zavést tzv. zápočtové centrum (Kislingerová, 2004).



Obrázek 6. Toky uvnitř společnosti bez využití nettingu (a.) a s jeho využitím (b.)
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Mezi hlavní výhody nettingu patří především úspora nákladů za bankovní převody, což předpokládá, že ve skupině zapojených subjektů, dochází k velkému počtu transakcí. Poté je dnes obvyklé, že koncern je skupinou mezinárodních společností, tím pádem zúčtování probíhá v cizích měnách. A dochází k tomu, že se směnné kurzy mění každý den, což může znamenat pozitivní, ale i negativní účinek na tyto transakce. Je někdy účelnější, že zúčtování probíhá jen jednou za určitý čas. Tímto se může předejít určitým výkyvům kurzů, které mohou být pozitivní, ale i negativní. Nevýhodou tohoto zúčtovacího systému mohou být vyšší administrativní náklady na koordinaci plateb.

2.3.2 Synergický efekt

Nejdříve je dobré vymezit si, co vlastně synergie znamená. Synergie je určitá přidaná hodnota, kterou společnost může získat ze spojení s jinou společností a to jak fúzí, tak akvizicí. Synergie se může zobrazit i jako $1+1=3$. Synergie bývá nejčastější důvod pro spojování společností, a proto se musí synergie zobrazit i v kupní ceně podniku, kdy je právě tato synergie těžko ocenitelná. Mařík (2007) uvádí, že pokud by se podnik A oce-

nil hodnotou H_A a koupil podnik B, který by se ocenil hodnotou H_B , pak by hodnota H_{AB} znázorňovala hodnotu spojeného podniku. Výpočet synergie tedy podle Mařika (2007) vypadá následovně:

$$\text{Synergie} = H_{AB} - (H_A + H_B) \quad (1)$$

Je nutno dodat, že od předchozího vztahu je nutné ještě odečíst hodnotu nákladů. Náklady plynou z rozdílu ceny, která se za kupovaný podnik zaplatila a její oceněné hodnoty. Z předchozího vztahu také vyplývá, že se od fúzí a akvizic očekává, již zmíněná určitá „přidaná“ hodnota, která se může znázornit i takto:

$$(H_A + H_B) < H_{AB} \quad (2)$$

Nyní nastává otázka, jakými metodami se může podnik ocenit? Existují dvě metody a to metoda výnosová, nebo majetková. Mezi metody majetkové patří metoda účetní hodnoty, metoda substanční, věcné hodnoty a metoda likvidační hodnoty. Metody výnosové bývají přesnější a také více používané a patří mezi ně metoda kapitalizace zisku, metoda diskontovaného cash flow, metoda založená na ukazateli EVA a další. Oceňování podniku není náplní této práce, proto tu nebudou tyto metody více rozvedeny⁹.

Synergický efekt ze spojení podniků vytváří určité příležitosti, kterých by podniky samostatně dosáhly jen stěží. Pokud se podaří dosáhnout nějakých synergických efektů, pak se spojení podniků považuje za úspěšné. Synergie mohou být v kupované společnosti objeveny, ale neznamená to, že všechny budou realizovány. Často dochází k tomu, že jsou synergie cílové společnosti nadhodnocené či je špatně provedená integrace (Hubbard, 1999). Mezi čtyři základní zdroje synergií řadí Mařík (2007):

- přírůstky výnosů,
- úspory nákladů,
- úspora daní,

⁹ Metody oceňování podniků jsou dobře popsány například v knize Jeralda E. Pinta: Equity asset valuation, kterou čtenářům, kteří se chtějí dozvědět o této problematice více, doporučuji.

- změny ve financování.

Synergie se mohou dělit na provozní synergie (operating (cost) synergy) nebo finanční synergie (financial, někdy i revenue synergy). Mezi provozní synergie se řadí hlavně úspory z rozsahu, vyšší podíl na trhu, převzetí určitých dovedností od druhé společnosti, lepší prostupnost na nové trhy. Finanční synergie zahrnuje především daňové výhody, diverzifikaci a zvýšení dluhové kapacity (Damodaran, 2006). Získání těchto výhod je nejčastější důvod, který vede ke spojování podniku, proto budou tyto výhody blíže popsány v následujících podkapitolách.

Zdroje synergií

V této podkapitole budou nastíněné různé zdroje synergií, které mohou být příčinou spojování podniků.

Úspory z rozsahu

Společnost, která vyrábí efektivně, přenese procesy a systémy výroby do přebírané společnosti. Projeví se i vyšší výnosnost investovaného kapitálu u nové společnosti, díky vysoké výrobní efektivitě přebírající společnosti (Hlaváč, 2010). Úspory z rozsahu se mohou projevit tedy ve všech částí společnosti, od výroby, po distribuci. Při dosahování úspor z rozsahu klesnou společnosti náklady, které většinou představují pokles fixních nákladů na jednotku produkce. Kislingerová (2010) uvádí, že dosahování úspor z rozsahu je většinou cílem horizontálních spojení.

Vyšší podíl na trhu

Při spojení podniků dojde ke zvýšení tržního podílu, zvláště jedná-li se o horizontální akvizici či fúzi. Zvýšením tržního podílu získá společnost lepší postavení i lepší vyjednávací sílu s odběrateli i dodavateli.

Převzetí určitých dovedností od druhé společnosti

Snížení nákladů i zvýšení tržeb může nastat v případě převzetí malé společnosti společností velkou. Tato větší společnost poskytne například své marketingové nástroje. Jako příklad se zde můžou uvést náklady na reklamu. Malá společnost může využít tuto komunikační síť velké společnosti, což může vést k vyššímu odbytu nabízených produktů.

Zde již nezáleží na typu spojení, neboť propůjčení marketingových schopností se dá přenášet i do jiných odvětví.

Dalším příkladem může být, že si společnost vytipuje cílovou společnost, která nevyužívá zcela svůj potenciál, kvůli slabšímu vedení. Společnost s výkonnějším managementem přinese do nové společnosti své zkušenosti a znalosti a tím se zvýší produktivita.

Lepší prostupnost na nové trhy

Spojení podniků může přinést lepší dostupnost nových trhů. Proniknutí na nové trhy může zvýšit tržby, a pokud má některá ze zúčastněných firem dobrou a rozvinutou distribuční síť, dojde i k úspoře nákladů.

Daňové výhody

Vlivem spojení podniků může docházet a dochází k úspoře na daních. Tato úspora vzniká, neboť společnosti si mezi sebou mohou kompenzovat své náklady, například na vývoj a vědu a dále dosažené ztráty z minulých let. Výhodou také je, že v rámci ekonomicky propojených osob, je umožněn transfer zisku do zemí s nižší daňovou zátěží. A jak dále uvádí Mařík (2007), mohou daňové úspory vzniknout i z přecenění majetku, který se odepisuje.

Zvýšení dluhové kapacity

Spojením společností se nabízí možnost využít lépe cizí zdroje. Větší společnost značí pro banku větší stabilitu, a proto mohou společnosti využívat těchto cizích zdrojů, které jsou levnější než vlastní kapitál a navíc jsou úroky z úvěrů odčitatelné.

3 Metodika

Tato část by měla sloužit k objasnění metod, které budou následně použity v části Vlastní práce. Cílem této práce je zhodnotit, zda nastal synergický efekt mezi vybranými ekonomicky propojenými osobami. Pro tento účel budou použity vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy a další ukazatelé. Aplikace vybraných ukazatelů by měla dát odpověď, zda k synergickému efektu ze spojení podniků došlo či nikoli. Tato část obsahuje i zdůvodnění, proč byly vybrány právě tyto ukazatelé k zhodnocení synergického efektu.

3.1 Ukazatelé rentability (Profitability ratios)

Tyto ukazatelé byly vybrány zvláště proto, že slouží k hodnocení celkové efektivnosti podniku. Rentabilita, neboli také výnosnost vloženého kapitálu, měří pomocí ukazatelů schopnost podniku vytvářet nové zdroje a účelnost využití investovaného kapitálu. Tyto ukazatele se vytváří ze dvou finančních výkazů a to z výkazu zisku a ztráty a z rozvahy. Ukazatelé rentability bývají ve formě zlomku, přičemž v čitateli je obvykle toková veličina, které souvisí s výsledkem hospodaření a ve jmenovateli je obvyklá stavová veličina, která představuje nějaký druh kapitálu.¹⁰

Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu (Růčková, 2011). Ideální hodnoty ukazatelů rentability, jakožto i jiných ukazatelů finanční analýzy, nelze obecně vyjádřit. Co lze říci obecně je, že ukazatelé rentability by měly být rostoucí v čase, což by znamenalo, že společnosti se daří. Výjimku zde představuje ukazatel nákladovosti, který by měl nejlépe klesat.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on equity)

Tento ukazatel vypovídá, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem (Vochozka, 2011).

¹⁰ Stavová veličina je stabilní, zatímco toková veličina podléhá často změnám.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \left(\text{neboli } \frac{EAT}{VK} \right) \quad (3)$$

Rentabilita aktiv (ROA – Return on assets)

Tento ukazatel je často považován za nejdůležitější, neboť hodnotí celkovou efektivnost podniku, tzv. produkční sílu (earning power). ROA v sobě odráží všechny aktivity podniku a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (4)$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on sales)

Základní vzorec pro určení rentability tržeb je následující:

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (5)$$

Do čitatele lze dosadit EBIT i EAT. Při dosazení čistého zisku se bude jednat o ziskovou marži. Pokud chceme srovnávat podniky, je vhodnější využít provozního výsledku hospodaření. Vzorec pro výpočet rentability tržeb, který bude použit, vypadá takto:

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (6)$$

3.2 Platební schopnost podniku

Likvidita neboli platební schopnost podniku vypovídá o schopnosti podniku uhradit své splatné závazky. A má-li být podnik považován za úspěšný, musí být jeho platební schopnost trvalá (Valach, 1999). Nutno dodat, že příliš vysoká likvidita také není žádána, zejména ze strany vlastníků. Likvidita podniku se běžně dělí na běžnou likviditu (neboli likviditu 3. stupně), pohotovou likviditu (likviditu 2. stupně) a okamžitou likvi-

ditu (také nazývanou jako likviditu 1. stupně). Většinou ve jmenovateli těchto ukazatelů bývají krátkodobé závazky. Tyto ukazatele byly vybrány, aby byla porovnána likvidita podniku, přičemž se očekává, že hodnoty celku by měli být vyšší.

Běžná likvidita (Current ratio)

Následující vzorec vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby vyměnil všechny své oběžné aktiva za peníze. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím lépe pro věřitele. U ukazatelů likvidity se většinou udávají hodnoty, ve kterých by se měli pohybovat. U běžné likvidity je optimální rozmezí určeno od 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Pohotová likvidita (Quick Ratio)

Pohotová likvidita se od ukazatele běžné likvidity liší tím, že nepočítá se zásobami, jelikož ty jsou považovány za nejméně likvidní složku oběžného majetku. Hodnoty tohoto ukazatele by se dle teoretických předpokladů měli pohybovat v rozmezí 0,7 – 1. Jestliže tento ukazatel dosahuje hodnoty 1, pak by podnik měl být schopen uhradit své závazky, bez odprodeje zásob (Kislingerová, 2004).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio)

Ukazatel okamžité likvidity by měl dosahovat doporučené hodnoty 0,2 - 0,5 (Kislingerová, 2004). Tento ukazatel je doplňkový a vyjadřuje podíl jen krátkodobého finančního majetku ku krátkodobým závazkům.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Čistý pracovní kapitál (ČPK - Net working capital)

Tento ukazatel sice nepatří do poměrových ukazatelů, nicméně je úzce spjatý s likviditou a proto se zde může uvádět. Tento ukazatel je rozdílový a vypočítá se následovně:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

Jak vyplývá z této rovnice, je čistý pracovní kapitál určen rozdílem krátkodobých aktiv a závazků. To vypovídá o tom, kolik peněz by společnosti zůstalo, kdyby musela vyplatit své závazky. Z druhého pohledu, jde o část peněz, které může podnik využít i jinak. Tento ukazatel úzce souvisí s běžnou likviditou, ta je v podobě podílů těchto veličin. Někdy bývá tento ukazatel nazýván jako finanční polštář a je to ukazatel absolutní, který se dle mnoha autorů nehodí ke srovnávání podniků. Dle mého uvážení jsem přece jen tenhle ukazatel do mé analýzy zařadila. Tento ukazatel bude hodnocen spolu s ukazatelem likvidity a měl by být v případě hodnocení podniku jako celku vyšší.

3.3 Změny ve financování

Zadluženost značí, že podnik své aktivity nehradí pouze z vlastních zdrojů, ale musí si půjčit. Financování jen z vlastních zdrojů je neefektivní a u velkých podniků i nemyslitelné. Zlaté pravidlo financování, uvádí že podíl vlastního kapitálu ku cizím zdrojům by měl být 50:50. To také ale neplatí vždy. Účelem analýzy zadluženosti je hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem společnosti (Růčková, 2011). Využití cizích zdrojů je do určitého bodu levnější nežli použití zdrojů vlastních. Hlavní výhodou je možnost odpočtu zaplacených úroků, jakožto nákladu při stanovování základu daně, tzv. daňový štít.

Celková zadluženost

Tento ukazatel bývá v mnohých zdrojích nazývaný ukazatel věřitelského rizika. Základní vypovídající schopností tohoto ukazatele je určení míry zadluženosti podniku, což může představovat hrozbu pro akcionáře. Čím vyšší hodnota vyjde, tím vyšší je riziko pro věřitele.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (11)$$

Koeficient samofinancování (Equity ratio)

Tento ukazatel udává, jaký je poměr vlastního kapitálu k celkovému, a tedy proporci, v nichž jsou aktiva hrazena vlastními zdroji. Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Celková zadluženost spolu s koeficientem samofinancování by se měl rovnat jedné.

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

Úrokové krytí (Times Interest Earned Ratio – TIE)

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový nákladový úrok}} \quad (13)$$

Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3. (Kislingerová, 2004). Čím vyšší hodnoty tohoto ukazatele podnik dosáhne, tím více je pro věřitele spolehlivým. Ukazatel úrokového krytí představuje velikost bezpečnostního polštáře pro věřitele.

3.4 Produktivita

Další oblastí pro zjištění dosažení synergického efektu plynoucího ze spojení podniku, kterou budeme v rámci této práce zkoumat, je oblast produktivity. Produktivitu můžeme zkoumat v mnoha oblastech. Pro naše účely byli vybráni dva ukazatelé, a to osobní náklady na obrat a přidaná hodnota na zaměstnance. Všeobecně platí, že čím vyšší produktivitu společnost dokáže dosáhnout, tím může získat vyšší zisky.

Osobní náklady na obrat

Cílem u tohoto ukazatele je dosáhnout co nejnižších hodnot, neboť čím nižší náklady, tím vyšší následný čistý zisk.

$$\text{Osobní náklady na obrat} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Tržby z prodej zboží} + \text{Výkony}} \quad (14)$$

Přidaná hodnota na zaměstnance

Čím vyšší hodnotu zaměstnanec společnosti přinese, tím více firma vydělá, popřípadě tím méně zaměstnanců potřebuje. Vyšší hodnota dosažená u tohoto ukazatele v případě konsolidačního celku bude značit přítomnost synergického efektu.

$$\text{PH na zaměstnance} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Celkový počet zaměstnanců}} \quad (15)$$

3.5 Tržní podíl (Market share)

Díky spojení podniků, ať už akvizicí nebo fúzí většinou dochází ke zvýšení tržního podílu společnosti. Pokud se tržní podíl společnosti zvýší, získá tím společnost lepší postavení a lepší vyjednávací sílu s odběrateli i dodavateli. Proto byl tento ukazatel vybrán k analýze synergických efektů, aby dosvědčil, že se tržní podíl opravdu zvýší.

$$\text{Tržní podíl} = \frac{\text{Tržby vybrané společnosti}}{\text{Tržby odvětví}} \quad (16)$$

3.6 Provozní cash flow (Operational cash flow)

Ukazatel provozního cash flow byl vybrán, neboť nám říká, jak se změnili peněžní toky ve společnosti, a které faktory tuto změnu způsobili. Sledování peněžních prostředků společnosti pouze z povinných účetních výkazů se jeví dosti neefektivní, neboť údaje zde obsažené nevypovídají o skutečném pohybu peněžních prostředků společnosti. Například odpis, je nákladem, který snižuje zisk, ale nejedná se o výdaj peněžních prostředků ve sledovaném roce. To je také důvod, proč se k provoznímu cash flow odpisy připočítávají. Výpočet provozního cash flow vypadá následovně:

$$\begin{aligned} & VH \text{ za účetní období} \\ & + \text{ odpisy} \\ & \pm \Delta \text{ zásob} \\ & \pm \Delta \text{ pohledávek} \\ & \pm \Delta \text{ krátkodobých závazků} \\ & \pm \Delta \text{ krátkodobých bankovních úvěrů} \\ & \pm \Delta \text{ rezervy} \\ & \pm \Delta \text{ ostatní aktiva a pasiva (časové rozlišení)} \\ & + \text{ tržby z prodeje dlouhodobého majetku} \\ & - \text{ zůstatkový cena prodaného dlouhodobého majetku} \end{aligned} \tag{17}$$

U změn jednotlivých položek se postupuje podle určitého logického klíče. Zvýšení aktiv značí snížení CF, snížení aktiv naopak CF zvýší, u pasiv je to přesně naopak.

Ukazatel provozního cash flow měří výkonnost společnosti a při jeho konstrukci se může ukázat, zda dochází k synergickému efektu ze spojení. Samozřejmě, že by konsolidační celek měl mít vyšší hodnoty tohoto ukazatele.

3.7 Informace potřebné pro analýzu

Všechny informace potřebné k zhodnocení synergického efektu byly získány na veřejně dostupných stránkách www.justice.cz, kde společnosti mají vystavené, jak své výroční zprávy, tak i konsolidované výroční zprávy. Individuální i konsolidované účetní závěr-

ky vybraných konsolidujících subjektů použité pro zpracování této práce jsou přiloženy na CD nosiči. Data potřebná pro porovnání společností s odvětvím byla získána opět na veřejně dostupných stránkách, a to na internetových stránkách Ministerstva práce a obchodu, www.mpo.cz.

4 Vlastní práce

V této části diplomové práce bude provedena analýza ekonomické situace vybraných společností. Nejprve budou společnosti představeny, a poté bude provedena horizontální i vertikální analýzy výkazů společností, a to rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Následně bude posouzena finanční situace společnosti i konsolidačního celku pomocí ukazatelů finanční analýzy, a to konkrétně pomocí ukazatelů rentability a likvidity.

Pro účely této diplomové práce byly vybrány tři společnosti, a to koncerny: MADETA a.s., ENPEKA a.s. a MAKOVEC a.s.. Tyto společnosti byly vybrány, jelikož u nich došlo ke konsolidaci a také proto, že všechny spadají do zpracovatelského průmyslu, konkrétněji do potravinářského průmyslu. Sledované období u společností je od roku 2008 do roku 2014. Zda se akvizice vyplatily, tzn. bylo a je dosaženo určité extra hodnoty ze spojení, bude konstatováno u jednotlivých společností v rámci analytické části této diplomové práce.

4.1 Společnost ENPEKA a.s.

4.1.1 Základní údaje o společnosti ENPEKA a.s.

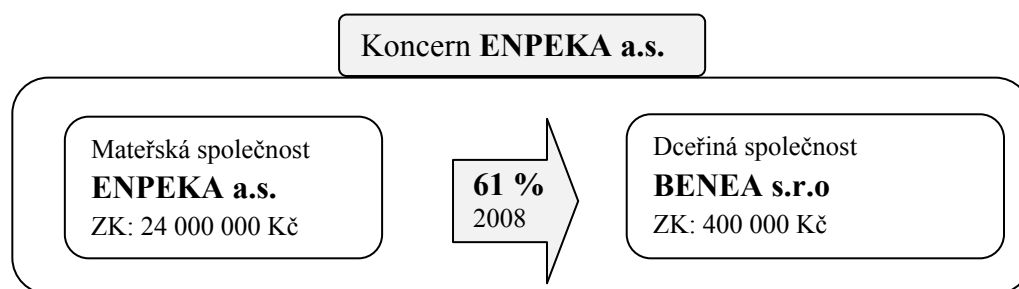
ENPEKA a.s. (dále Enpeka) je akciová společnost, která vyrábí pekařské a cukrářské výrobky. Její oblast působení je zejména na Vysočině, kde své výrobky prodává ve 23 obchodech. Společnost byla založena již roku 1991, na trhu tedy působí již řadu let. Stav zaměstnanců k 31. 12. 2014 je 276, čili se jedná o středně velký podnik. Enpeka vlastní jednu dceřinou společnost, a tou je společnost BENEJA s.r.o.¹¹. Tuto společnost vlastní Enpeka z 61%, tudíž se jedná o řízenou osobu. Dceřiná společnost byla založena 1. 3. 1994, její sídlo je v Benešově u Prahy a její předmět činnosti je shodný s činností mateřské společnosti Enpeka, tedy pekárství a cukrářství. V následující tabulce jsou shrnuty všechny důležité informace o společnosti Enpeka.

¹¹ Internetové stránky a bližší informace o produktech společnosti, či o společnosti samotné jsou: <http://www.benea.cz/>.

Tabulka 1. Základní údaje o společnosti Enpeka (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

Název společnosti	ENPEKA a.s.
Sídlo společnosti	Jihlavská 1143, Žďár nad Sázavou
Právní forma	Akciová společnost
IČ	44963378
Datum vzniku	27. 12. 1991
Předmět činnosti	Pekařství, cukrářství, mlékárenství, hostinská činnost, prodej lihovin.

Tato společnost bude srovnávána s odvětvím, proto je důležité zjistit její zařazení CZ NACE¹². Jak již bylo v úvodu řečeno, Enpeka spadá do sekce NACE -zpracovatelský průmysl, oddílu 10 – potravinářský průmysl, třída **10.71 Výroba pekařských a cukrářských výrobků, kromě trvanlivých**.



Graf 1. Vymezení koncernu Enpeka (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

Z předchozího grafu č. 1 vyplývá, že konsolidační celek Enpeka se skládá pouze ze dvou společností, a to řídicí společnosti Enpeka a dceřiné, řízené společnosti BENE A s.r.o.. Ovládající společnost má ve své ovládané společnosti rozhodující vliv 61 %. Tento rozhodující vliv značí, že použitá metoda konsolidace je metoda plná, což potvrzuje i výroční zpráva. A z jakých důvodů musí společnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku? V roce 2008 splnila společnost Enpeka druhé kritérium pro sestavování konsolidované účetní závěrky, a to průměrný stav zaměstnanců a hodnotu aktiv, jak vyplývá z výroční zprávy z roku 2008.

¹² Toto označení lze najít například na internetových stránkách: <http://www.nace.cz/>.

4.1.2 Analýza ekonomické situace

Než přistoupím ke kroku určení, zda konsolidační celek dosáhl synergického efektu, tak nejprve bude provedeno zhodnocení ekonomické situace, a to jak mateřské společnosti Enpeka, tak i konsolidačního celku. Zhodnocení bude na základě horizontální analýzy, vertikální analýzy i vybraných ukazatelů finanční analýzy.

Horizontální a vertikální analýza mateřské společnosti

Tabulka 2. Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	-787	21732	-4258	2445	431	-5111
Dl. aktiva	5804	19065	615	3489	-10	-5200
Oběžná aktiva	-6547	2563	-4784	-1073	362	-69
Časové rozlišení	-44	104	-89	29	79	158
Pasiva celkem	-787	21732	-4258	2445	431	-5111
Vlastní kapitál	9691	-2716	1739	452	1886	3406
Cizí zdroje	-10622	24481	-5996	2057	-1422	-8525
Časové rozlišení	144	-33	-1	-64	-33	8

Tabulka 3. Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Enpeka ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dl. aktiva	73,29%	77,49%	78,77%	81,11%	81,99%	81,78%	81,17%
Oběžná aktiva	26,38%	22,21%	20,91%	18,61%	17,72%	17,89%	18,39%
Časové rozlišení	0,32%	0,30%	0,32%	0,27%	0,29%	0,33%	0,44%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	75,17%	81,93%	70,12%	72,91%	72,13%	73,05%	77,32%
Cizí zdroje	24,83%	17,97%	29,82%	27,03%	27,84%	26,95%	22,67%
Časové rozlišení	0%	0,09%	0,06%	0,06%	0,03%	0,01%	0,01%

Z horizontální analýzy je možné zjistit meziroční změnu daných položek, z vertikální analýzy se dozvíme jaké je procentní zastoupení jednotlivých na celku. Pro tyto zkrácené analýzy byly vybrány pouze hlavní položky rozvahy¹³. Z předchozí tabulky lze upozorovat, že společnost např. v roce 2010 zvýšila svá aktiva, a to o významnou částku 21 732 000 Kč. Tento nárůst byl zapříčiněn investicí do nové výrobní linky a rozšíření výrobní haly. A jak lze také vidět byla tato investice placena převážně z cizích zdrojů, tedy úvěrem. V posledních letech se společnost snaží omezovat používání cizích zdrojů a narůstá financování vlastním kapitálem.

Aktiva společnosti jsou z převážné většiny tvořena dlouhodobým majetkem, to značí o kapitálové náročnosti podniku. Dlouhodobý majetek se v roce 2014 skládal zhruba z 80% z dlouhodobého hmotného majetku, ze 3% dlouhodobého nehmotného majetku a z 19% dlouhodobého finančního majetku. Dlouhodobý majetek měl tendenci do roku 2011 růst, od té doby se drží na stejné úrovni.

Nyní se podíváme na složení pasiv. Vlastní kapitál se podílí na celkových aktivech v průměru 75%. Toto procento je docela vysoké a největší podíl na tom má nerozdělený zisk minulých let, který tvoří zhruba 80% vlastního kapitálu. Zlaté pravidlo financování říká, že poměr mezi vlastním majetkem a cizími zdroji by měl být 50:50. Ovšem je nutné přihlédnout k vlastnostem dané společnosti, jako je její předmět podnikání, její velikost, odvětví atd.

Tabulka 4. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	-4226	-2047	509	-489	2342	8720
Výkony	-20126	-15149	5129	-2245	-2488	5978
Přidaná hodnota	-4553	-12563	686	-2262	570	6921
Provozní VH	4221	-13064	3860	-1914	275	2086
VH za účetní období	4299	-12029	2107	-925	353	1847

¹³ Detailnější rozbor je možné udělat ze zveřejněných výročních zpráv připojených v příloze na CD.

Tabulka 5. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Enpeka ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	28,03%	29,03%	30,26%	29,77%	29,90%	30,88%	32,50%
Výkony	71,97%	70,97%	69,74%	70,23%	70,10%	69,12%	67,50%
Přidaná hodnota	39,77%	41,76%	39,52%	38,90%	38,41%	38,66%	39,14%
Provozní VH	3,78%	5,78%	0,77%	2,31%	1,55%	1,67%	2,38%
VH za účetní období	3,17%	5,13%	0,50%	1,35%	0,98%	1,13%	1,78%

Pokud se podíváme na horizontální analýzu výkazu zisku a ztrát, tak lze spatřit výrazný propad tržeb zejména v roce 2009 a 2010. Důvodem k propadu tržeb mohlo být, že se na českém trhu začaly ve velkém otevírat různé supermarkety a hypermarkety, a tudíž maloobchodníkům začaly klesat tržby. Jak lze vyčíst z výroční zprávy společnosti, v roce 2010 byly tržby na svém historickém minimu. V posledním roce se společnosti opět začalo dařit, v roce 2014 rostou tržby i výsledek hospodaření, a společnost, jak vyplývá z výroční zprávy, hledá pořád nové způsoby, jak uspokojit zákazníky, aby její tržby a tudíž i zisky rostly dál.

Jelikož analyzovaná společnost je výrobní podnik, je z vertikální analýzy patrné největší zastoupení výkonu, a to v poměru v průměru 70%, oproti tomu tržby za prodej činí 30%. V letech 2008 a 2009 se společnosti Enpeka dařilo a její výsledek hospodaření rostl. V roce 2008 byl VH za účetní období společnosti Enpeka ve výši 8 942 Kč, v roce 2009 se výsledek hospodaření společnosti ještě zvýšil, a to na hodnotu 13 241 Kč. V roce 2009 dosáhla společnost Enpeka nejvyššího VH za celé sledované období, tj. 2008-2014. V roce 2010 přišel zlom, kdy se VH propadl na pouhé půl procento (propad o 12 029 Kč). Od roku 2012 do roku 2014 výsledek hospodaření roste, i když pomalým tempem.

Horizontální a vertikální analýza konsolidačního celku

V této části bude následovat zhodnocení vývoje výkazů konsolidačního celku.

Tabulka 6. Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	-2065	11850	-2477	6258	6429	12266
Dl. aktiva	4435	17774	2507	8990	4770	8669
Oběžná aktiva	-7022	-5856	-4885	-2699	1623	3479
Časové rozlišení	522	-68	-99	-33	36	118
Pasiva celkem	-2065	11850	-2477	6258	6429	12266
Vlastní kapitál	4709	2381	2588	2223	4461	6649
Cizí zdroje	-12163	14323	-5831	2843	354	3530
Časové rozlišení	5389	-4854	766	1192	1614	2087

Tabulka 7. Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Enpeka ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dl. aktiva	63,71%	66,78%	71,72%	73,90%	76,05%	75,99%	75,70%
Oběžná aktiva	35,91%	32,56%	27,69%	25,56%	23,44%	23,50%	23,77%
Časové rozlišení	0,38%	0,66%	0,59%	0,54%	0,51%	0,51%	0,54%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	59,47%	62,64%	60,11%	62,18%	61,36%	61,60%	61,19%
Cizí zdroje	33,41%	27,29%	32,85%	30,30%	30,77%	29,99%	29,93%
Časové rozlišení	7,12%	10,08%	7,04%	7,52%	7,88%	8,40%	8,88%

Z horizontální analýzy vyplývá, že se hodnoty značně liší oproti hodnotám dosahovaným mateřským podnikem. Když se podíváme například na rok 2014, je zde hodnota aktiv celkem kladná a dosti vysoká (12 266 000 Kč) a přitom mateřský podnik v tom samém roce zaznamenal pokles celkových aktiv a jeho hodnota byla záporná (- 5 111 000 Kč). Z toho vyplývá, že nárůst zapříčinil druhý člen konsolidačního celku,

tzn. společnost Benea s.r.o. a při pohledu do její výroční zprávy lze vidět, že v roce 2014 provedla rekordní investici 18 mil. Kč¹⁴. Dále lze vidět, že konsolidační celek používá k financování aktiv z větší části vlastní zdroje nežli cizí. Výjimku lze spatřit v roce 2010, kdy mateřská společnost investovala do nové výrobní linky a k financování použila právě úvěr.

Z uvedené vertikální analýzy vyplývá, že daný konsolidační celek má převahu dlouhodobého majetku na celkových aktivech, stejně jako tomu bylo u mateřské společnosti. Daný majetek je procentuálně jen nepatrně nižší. Dlouhodobý majetek u mateřské společnosti je zastoupen z průměru 80%, u konsolidačního celku se jedná o 72%. Při pohledu na pasiva vidíme, že celek má rozdělené vlastní zdroje ku cizím zhruba v poměru 60:40. Z toho se dá usoudit, že lépe využívá úrokový daňový štít, díky kterému jsou cizí zdroje levnější než zdroje vlastní. Mateřský podnik má poměr vlastního kapitálu k celkovým zdrojům 75:25.

Aby se ucelila představa o složení majetku konsolidačního celku, budou zde uvedeny ještě položky, které zaujímají největší část položek uvedených v této rozvaze, sledovaným rokem bude rok 2014, jakožto poslední známý. Největší část dlouhodobého majetku tvoří z 99% dlouhodobý hmotný majetek. Vidíme, že oproti mateřské společnosti je tento podíl podstatně vyšší. Je to zapříčiněno vyšší hodnotou dlouhodobého finančního majetku u mateřské společnosti, neboť zde je uveden podíl v dceřiné společnosti. Největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky a to ze 45%, následují zásoby z 33% a zbytek zaujímá krátkodobý finanční majetek. U pasiv, konkrétně u vlastního kapitálu tvoří největší část položka VH minulých let a to zhruba 77% VK. Podobných hodnot dosahovala i mateřská společnost. Při pohledu na cizí zdroje lze vypožorovat, že největší položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, tvoří zhruba 45% CZ, následují dlouhodobé závazky, jejichž zastoupení na celkových pasivech je v roce 2014 11%, na cizích zdrojích 37%.

¹⁴ Dceřiná společnost Benea s.r.o. si pořídila novou výrobní linku, provedla i zateplení budov a dokoupila i jeden nákladní automobil.

Tabulka 8. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	-2466	118	3320	1508	16398	15849
Výkony	-35381	-28377	6662	-1732	53	8819
Přidaná hodnota	-5236	-17282	-578	1345	6040	11636
Provozní VH	5257	-15947	3407	-372	2070	3042
VH za účetní období	5505	-12916	2974	412	1628	2942

Tabulka 9. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Enpeka ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

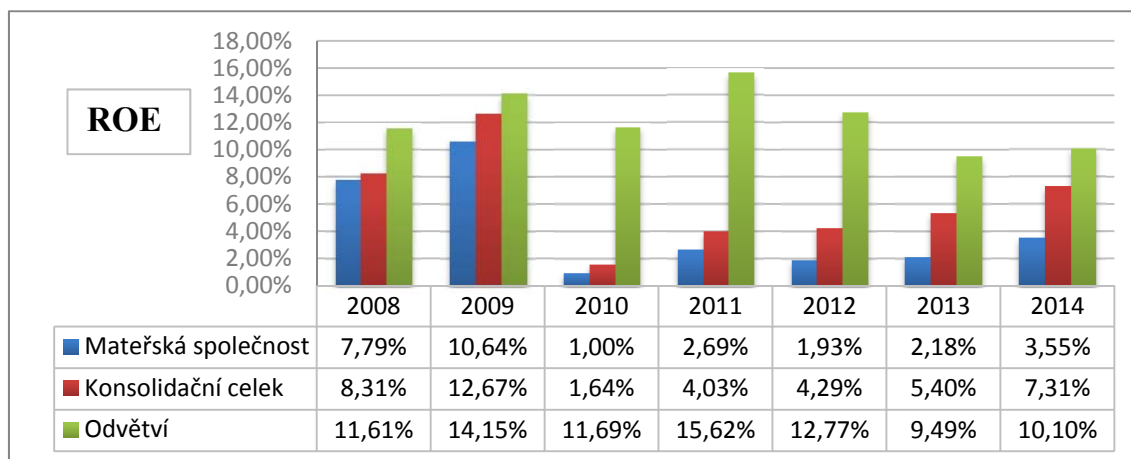
VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	24,71%	26,31%	28,20%	28,32%	28,70%	31,43%	33,22%
Výkony	75,29%	73,69%	71,80%	71,68%	71,30%	68,57%	66,78%
Přidaná hodnota	37,28%	39,34%	37,81%	36,75%	37,10%	37,08%	37,63%
Provozní VH	3,33%	4,85%	1,21%	2,01%	1,92%	2,33%	2,88%
VH za účetní období	2,00%	3,46%	0,49%	1,20%	1,30%	1,63%	2,19%

Znovu vidíme, že nejhorších výsledků celek dosáhl v roce 2010, kdy tržby byly na svém historickém minimu. Od roku 2010 se však společnosti daří lépe a její zisk roste. Z analýzy dále vyplývá, že se v posledních letech rapidně zvýšily tržby za prodej zboží. To značí pravděpodobně o změně ve strategii firmy i o nových potřebách a přáních zákazníků. Dále vidíme, že jak provozní výsledek hospodaření, tak i celkový zisk za účetní období byly nejvyšší v roce 2009, což je důsledek toho, že celek dosahoval nejlepších výsledků ihned po svém vzniku. Po těžkém období, které podnik zasáhlo v roce 2010 opět tržby i VH rostou.

Z vertikální analýzy opět lze vypožorovat, že obrat společnosti tvoří z větší části tržby za vlastní výrobky a služby, proto i celek lze označit za výrobní, i když je zajímavé, že podíl vlastních výrobků se na celkovém obratu rok od roku zmenšuje a zvyšuje se každoročně podíl tržeb za prodej výrobků, na což bylo poukázáno již dříve.

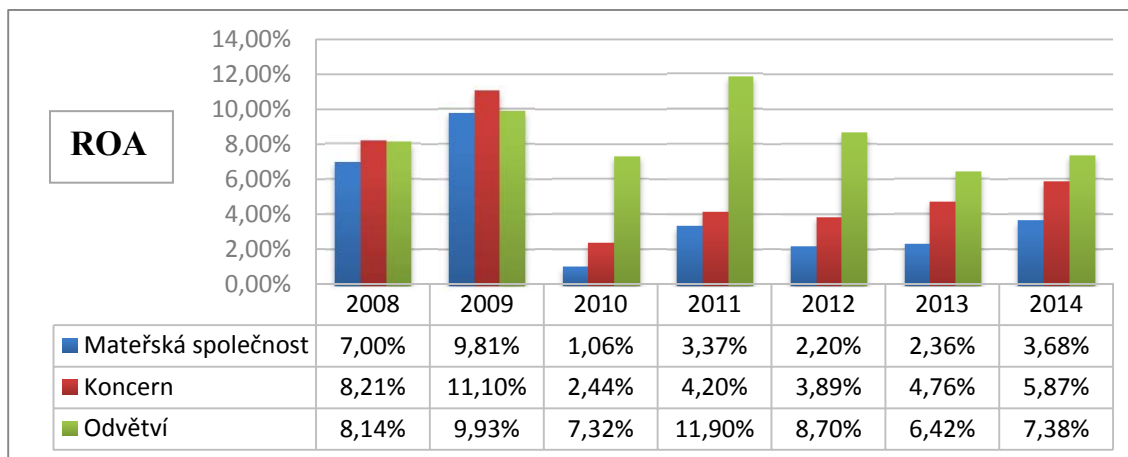
Zhodnocení dosažených výsledků u vybraných ukazatelů

V této části bude provedeno srovnání v dosažených výsledcích u vybraných ukazatelů finanční analýzy. Tato část slouží jako doplnění ke zhodnocení finanční situace mateřského podniku i konsolidačního celku. Budou zde uvedeny i hodnoty dosahované v odvětví, pro větší srovnatelnost. V této části budou prezentovány dosažené výsledky pomocí grafů i dosažených výsledků v tabulkách pod grafem.



Graf 2. Ukazatel rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

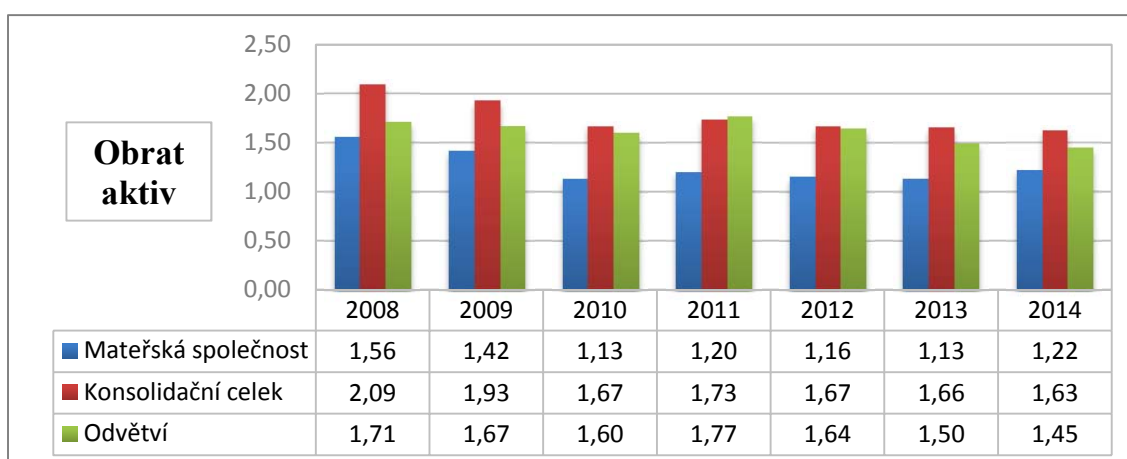
Rentabilita vlastního kapitálu je vždy vyšší v případě konsolidačního celku, to značí zvýšení výkonnosti v případě spojení do konsolidačního celku, což bude obsahem další kapitoly. Dále lze vidět, že se dařilo mateřské společnosti i celku nejlépe v letech 2008 a 2009, kdy tento ukazatel dosahoval hodnot v případě mateřského podniku 7,8% a 10,6%, v případě konsolidačního celku 8,3% a 12,7%. Tyto vysoké výsledky (s ohledem na sledované období) lze přisuzovat efektu ze spojení. V roce 2010, jak již bylo popsáno výše, dosáhly společnosti nejmenších tržeb, a to hlavně z důvodu doznívající finanční krize a dále i kvůli rostoucímu podílu supermarketů na našem trhu, tento pokles tržeb se odrazil v dosažených výsledcích společnosti a tudíž i ve všech ukazatelích. Od roku 2010 ukazatel meziročně roste. Lze vidět, že v letech 2008 i 2009 se výsledky přiblížily výsledkům odvětví, v dalších letech se odvětví vzdálily, ale v posledních letech se opět přibližují. I přes to dosahuje ukazatel ROE mateřské společnosti zhruba jedné třetiny výsledku odvětví, tj. mateřská společnost 3,55% a odvětví 10,1%.



Graf 3. Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

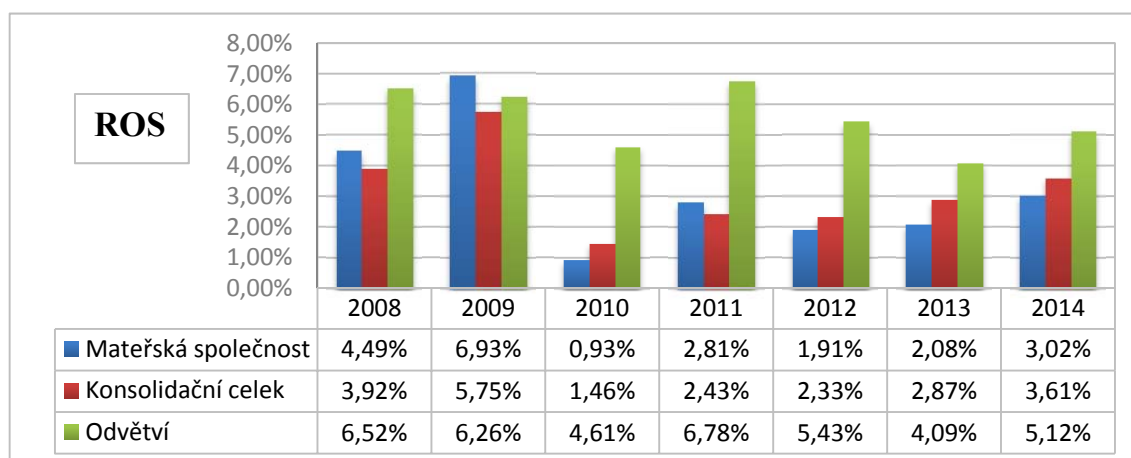
Pokud se podíváme na výsledky dosažené v oblasti rentability aktiv, lze vypožorovat, že v letech 2008 i 2009 konsolidační celek dokonce dokázal předstihnout odvětví. To značí o dobrém využívání zdrojů podniku v těchto letech. Od roku 2010 do roku 2014 je rentabilita aktiv dosti nízká, nedosahuje ani na hranici 5%. ROA mateřské společnosti se od roku 2010 pohybuje v rozmezí 1% - 3,7%, konsolidační celek dosahuje o něco lepších hodnot v těchto letech, a to v rozmezí 2,4% do 5,9%.

Jak vyplývá z DuPontova rozkladu (Kislingerová, 2004), dá se ukazatel ROA rozložit na obrát aktiv a rentabilitu tržeb. Díky tomu se dá poznat, který ukazatel přispěl více k dosahovaným výsledkům v oblasti rentability aktiv.



Graf 4. Ukazatel obrátu aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

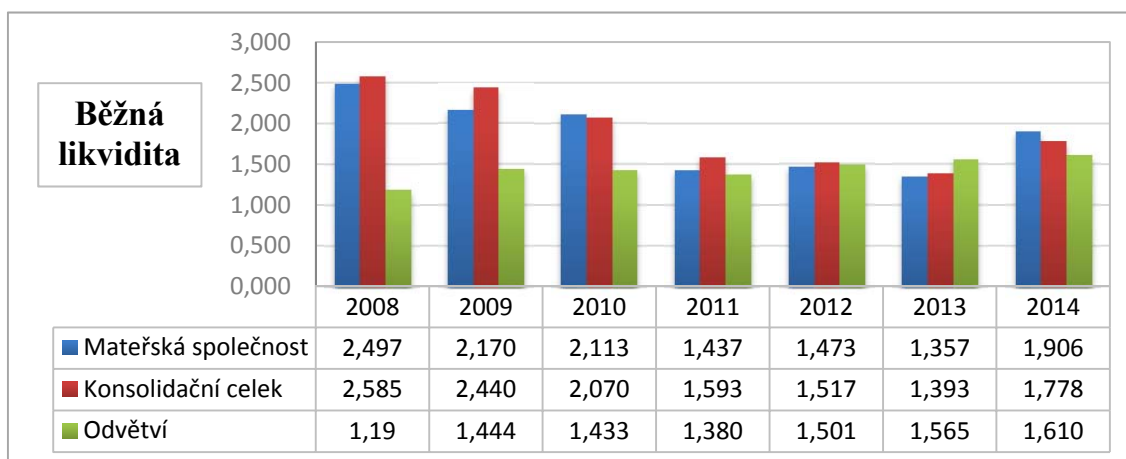
Obrat aktiv udává, jak podnik využívá svá aktiva. Čím efektivněji podnik svá aktiva využívá, tím rychlejší je jejich obrat. Z toho vyplývá, že čím vyšší je daný ukazatel, tím podnik lépe využívá svůj majetek a také to poukazuje na to, že společnost nevlastní nadbytečný majetek. Platí zde jedno obecné pravidlo, a to, že tento ukazatel by neměl klesnout pod hodnotu 1. Z výsledků je patrné, že konsolidační celek dosáhl relativně dobré výsledky, skoro vždy lepší nežli průměr odvětví. Výjimkou byl rok 2011. U konsolidačního celku, ani u mateřského podniku tento ukazatel neklesnul pod hodnotu jedna, což splnilo základní předpoklady. Vidíme, že mateřský podnik, u kterého se tento ukazatel pohyboval v rozmezí od 1,13-1,56 vždy vykazoval nižší hodnotu obratu aktiv nežli konsolidační celek i odvětví. Dá se z toho usoudit, že konsolidační celek lépe využíval svá aktiva, což je určitě plusem, který plyne ze spojení podniků. Pokud se podíváme na vývoj tohoto ukazatele, vidíme, že měl celkem vyrovnaný průběh a nevysvětluje tedy výrazný pokles rentability aktiv především v roce 2010. Proto je nutné se zaměřit ještě na ukazatel rentability tržeb.



Graf 5. Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel rentability tržeb má podobný průběh jako ukazatel rentability aktiv, zejména velký pokles v roce 2010. Oproti rentabilitě aktiv se ale tento ukazatel liší tím, že mateřská společnost v některých letech, konkrétně 2008, 2009 a 2011 dosáhla lepších výsledků rentability tržeb nežli konsolidační celek. V případě rentability aktiv měl v celém sledovaném období lepší výsledky konsolidační celek než mateřská společnost. Dále

z předešlého grafu vidíme, že opět interval dosažených hodnot je dosti velký. U mateřské společnosti se hodnoty pohybovaly od 0,93% do 6,93%. U konsolidačního celku je toto rozpětí o něco nižší, avšak stále vysoké, a to 1,46% - 5,75%. A opět, jako u všech ukazatelů rentability, společnosti dosáhli nejlepších výsledků v letech 2008 a 2009. Poté přišel již mnohokrát zmiňovaný propad. Od té doby ukazatel každoročně plynule roste. Výjimkou může být rok 2011, kdy meziročně tento ukazatel vzrostl o necelé 2% v případě mateřské společnosti. Tento rychlý nárůst, po kterém následoval částečný pokles, byl zřejmě způsoben mírným růstem tržeb, ale hlavně nárůstem provozního výsledku hospodaření, který z hodnoty 1 842 000 Kč z roku 2010 vzrostl na hodnotu 5 702 tisíc Kč. Tento trojnásobný nárůst způsobilo již zmíněný růst tržeb a také například snížení ostatních provozních nákladů o více jak polovinu.

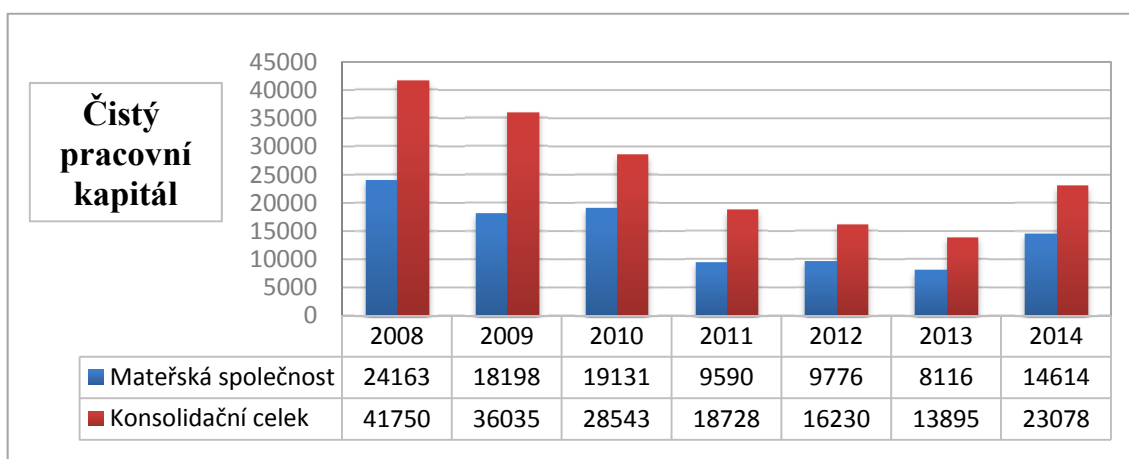


Graf 6. Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Běžná likvidita by se měla všeobecně pohybovat okolo 1,6 – 2,5. Ukazatel by neměl klesnout pod hodnotu 1. Nutné je ale přihlídnout ke specifickým společnostem i odvětví. V potravinářském odvětví se likvidita ve sledovaném období pohybovala mezi 1,19 – 1,61 a za poslední 3 roky každoročně roste. Průměrná hodnota odvětví je 1,4. Běžná likvidita se u mateřské společnosti pohybovala v rozmezí mezi 1,357 - 2,497. Z uvedeného vyplývá, že běžná likvidita u mateřské společnosti byla pod pomyslnou hranicí 1,6, a to v roce 2011, 2012, 2013. Není to však kritické, neboť ve srovnání s odvětvím dosahoval mateřský podnik v těchto letech slušných výsledků. Konsolidační celek, jehož běžná likvidita se pohybovala v rozmezí od 1,393 – 2,585, dosahoval o

něco lepších výsledku než mateřská společnost. Výjimkou byl rok 2010 a 2014. V roce 2014 byl výsledek mateřské společnosti, který předstihl konsolidační celek i odvětví, způsoben poklesem krátkodobých závazků.

Podle ukazatele běžné likvidity lze usoudit, jakou strategii společnost zastává. Pokud má společnost nadbytek likvidity, poté se jedná o konzervativní strategii, v opačném případě, tedy při nízké hodnotě tohoto ukazatele se jedná o agresivní strategii v řízení likvidity. V případě analyzované společnosti Enpeka se dá říci, že společnosti zaujímala na začátku spíše konzervativní přístup a postupem času přešla na strategii agresivní. Ani tato strategie ale společnosti zřejmě nevyhovovala a v posledním roce je znát nárůst běžné likvidity.



Graf 7. Ukazatel čistého pracovního kapitálu v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Jako doplňkový ukazatel k běžné likviditě se běžně uvádí ukazatel čistého pracovního kapitálu. Tento ukazatel vychází ze stejných veličin jako běžná likvidita, ale neudává je jako podíl, nýbrž jako rozdíl. Nejvyšších hodnot čistého pracovního kapitálu dosáhla mateřská společnost v roce 2008, a to ve výši 24 163 000 Kč. Konsolidační celek nejvyšší ČPK dosáhl také v roce 2008 a to 41 750 tis. Kč. Čistý pracovní kapitál nám zjednodušeně říká, kolik podniku zůstane oběžného majetku, když uhradí své krátkodobé závazky. Někdy se udává, že se jedná o tzv. finanční polštář. Z popisu vyplývá, že je vhodné, aby společnost dosahovala kladných hodnot ČPK. Nutno dodat, že není snahou

dosáhnout co nejvyšší hodnoty, neboť peníze, které má společnost uloženy v oběžných aktivech, by se daly využít lépe.

Z uvedených výsledků sledované společnosti vyplývá, že jak mateřská společnost, tak i konsolidační celek, dosahují v celém sledovaném období kladných hodnot čistého pracovního kapitálu a tyto hodnoty jsou i celkem vysoké. Vysoké hodnoty ČPK značí i o tom, že společnost k financování oběžných aktiv používá dlouhodobé zdroje.

4.2 Společnost MADETA a.s.

4.2.1 Základní údaje o společnosti MADETA a.s.

Společnost Madeta a.s. (dále jen Madeta) je mlékárenskou společností, která dodává své výrobky do obchodů v celé České republice. Sídlo společnosti je v Jižních Čechách, konkrétně v Českých Budějovicích. Společnost má pět výrobních závodů, které jsou v Českém Krumlově, Řípce, Jindřichově Hradci, Pelhřimově a v Plané nad Lužnicí, všechny jsou tedy umístěny v Jihočeském kraji. Oficiální datum vzniku společnosti je 1. srpna 1995, ale jak se můžeme dočíst na internetových stránkách společnosti¹⁵, její historie sahá až do roku 1838. Společnost Madeta nenabízí své výrobky pouze v ČR, ale zhruba čtvrtinu své produkce vyváží a to do Libanonu, Spojených arabských emirátů, států Evropské unie, Ruska, Asie, Afriky a Ameriky.

Tabulka 10. Základní údaje o společnosti MADETA a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

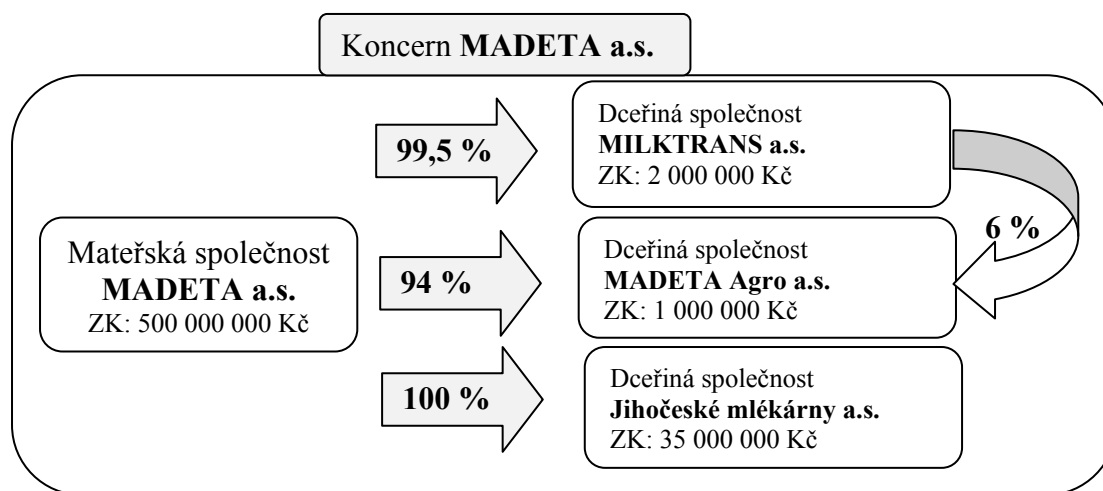
Název společnosti	MADETA a.s.
Sídlo společnosti	Rudolfovska 246/83, 370 50 České Budějovice
Právní forma	Akciová společnost
IČ	63275635
Datum vzniku	1. 8. 1995
Předmět činnosti	Mlékárenství

Opět je důležité určit označení CZ NACE pro tuto společnost, aby bylo možné ji srovnávat i s hodnotami dosaženými odvětvím. Společnost Madeta se zařazuje do označení CZ NACE - C zpracovatelský průmysl, oddíl 10 – potravinářská průmysl, třída 10.5 Zpracování mléčných výrobků, podtřída **10.51** Zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýrů. Údaje o odvětví jsou dostupné z internetových stránek Ministerstva práce a obchodu, a to v sekci Analytické materiály a statistiky – finanční analýzy podnikové sféry¹⁶.

¹⁵ Oficiální internetové stránky společnosti Madeta jsou: <http://www.madeta.cz/>.

¹⁶ Dostupné na internetových stránkách: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>.

Z grafu č. 8, který vymezuje konsolidační celek koncernu MADETA a.s., je zřejmé, že konsolidující, řídicí společností je společnost MADETA a.s., a konsolidované společnosti neboli také ovládané, jsou společnosti MILKTRANS a.s., MADETA Agro a.s. a Jihočeské mlékárny a.s.. Dále můžeme vyčíst i metodu konsolidace, která je uplatňována. Ve všech případech je použita metoda plné konsolidace, neboť mateřská společnost má v daných společnostech více jak 40% a je zřejmé, že žádná jiná společnost neovládá tyto společnosti stejným podílem. Společnost MADETA a.s. má tedy rozhodující vliv ve všech svých dceřiných společnostech.



Graf 8. Vymezení koncernu MADETA a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

Dceřiná společnost MILKTRANS a.s. vznikla 22. prosince 1997 a hlavní předmět jejího podnikání je nákladní silniční doprava. Podíl Madety ve společnosti MILKTRANS a.s. je 99,5%, jedná se tedy o řízenou osobu. Dceřiná společnost MADETA Agro a.s. vznikla 1. listopadu 2010 a její předmět podnikání je provozování laboratoří. Společnost Madeta má ve společnosti MADETA Agro a.s. přímo podíl 94%, nepřímý podíl 6%, jedná se opět o řízenou osobu, kterou Madeta řídí přímo i nepřímo a to ze 100%. Poslední dceřinou společností je společnost Jihočeské mlékárny a.s.. Tato společnost vznikla v roce 7. května 2001 a předmět podnikání je překvapivě pronájem nemovitostí a nebytových prostor. Společnost Madeta vlastní společnost Jihočeské mlékárny a.s. ze 100%. Všechny dceřiné společnosti vstupují do konsolidované účetní závěrky plnou metodou.

4.2.2 Analýza ekonomické situace

Než přistoupíme ke zhodnocení dosažení synergického efektu, je vhodné si představený konsolidační celek vymezit i z finanční stránky. V této podkapitole bude provedena analýza vývoje ekonomické situace a to jak u mateřské společnosti, tak také u konsolidačního celku. Bude zde prezentována horizontální i vertikální analýza. Poté bude uveden vývoj ukazatelů finanční analýzy, které přiblíží finanční situaci podniku přesněji.

Horizontální a vertikální analýza mateřské společnosti

Tabulka 11. Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti MADETA a.s. v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

HORIZONTÁLNÍ	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	50920	3220	68738	158637
Dl. aktiva	66127	11939	34079	64262
Oběžná aktiva	-24621	19025	24941	91221
Časové rozlišení	-2525	-3866	-2221	3154
Pasiva celkem	50920	3220	68738	158637
Vlastní kapitál	60485	78906	203682	157557
Cizí zdroje	-32348	-127686	-145010	-16927
Časové rozlišení	22783	52000	10066	18007

Tabulka 12. Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Madeta ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dl. aktiva	52,76%	55,42%	57,28%	57,78%	57,51%	56,32%
Oběžná aktiva	46,31%	43,87%	41,56%	42,43%	42,23%	43,30%
Časové rozlišení	0,92%	0,71%	0,57%	0,38%	0,26%	0,38%
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	18,94%	30,35%	32,57%	36,40%	44,90%	48,71%
Cizí zdroje	80,73%	69,15%	65,83%	59,44%	50,60%	46,30%
Časové rozlišení	0,33%	0,49%	1,60%	4,16%	4,50%	4,98%

Z vertikální analýzy vyplývá, že společnost Madeta má podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech zhruba 57%, což vypovídá o kapitálové náročnosti podniku. Největší položkou, která tvoří dlouhodobý majetek je dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří téměř 47%, následuje dlouhodobý finanční majetek s necelými 10% a podíl dlouhodobého nehmotného majetku je v průměru 0,5%. Když se podíváme na dlouhodobý hmotný majetek podrobněji, tak je patrné, že největšími položkami jsou stavby (23%) a samostatné věci movité (13%).

Oběžný majetek se na celkových aktivech podílí v průměru ze 43% a největší položku tvoří krátkodobé pohledávky (23%), na druhém místě jsou zásoby (17%). Nejvyšší nárůst aktiv ve sledovaném období byl v roce 2014. Kdy dlouhodobá aktiva vzrostla o 64 262 tisíc Kč a oběžná aktiva vzrostla o 91 221 tisíc Kč. Tento nárůst, jak vyplývá z výroční zprávy, byl zapříčiněn nákupem nové pasterizační stanice do závodu v Jindřichově Hradci a také nákupem nového nářezového stroje pro závod v Řípci. Největší nárůst oběžných aktiv zaznamenaly v tomto roce zásoby. Největší nárůst byl u položky výroby a to skoro o 90 000.

Když se podíváme na stranu pasiv, tak lze vypožorovat, že se struktura pasiv od roku 2008 změnila. V roce 2008 byl poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji 20:80, zatímco v roce 2014 je tento poměr 49% vlastního kapitálu ku 46% cizích zdrojů. Pokud se podrobněji podíváme na strukturu vlastního kapitálu, tak vidíme, že největší položku tvoří základní kapitál (22% v roce 2014). Vývoj základního kapitálu je zajímavý, v roce 2008 byl ve výši 2 000 000 Kč, v roce 2009 se zvýšil na 302 000 000 Kč. V této výši byl až do roku 2012. V roce 2013 se opět zvýšil a to na částku 500 milionů Kč. V této výši je i v roce 2014. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech má klesající trend, za co může hlavně splácení bankovních úvěrů. V roce 2008 byly bankovní úvěry ve výši 765 081 tis. Kč, zatímco v roce 2014 jsou pouze 202 618 tisíc Kč. Procentuální zastoupení mají v cizích zdrojích nejvyšší krátkodobé závazky (27,27% - 41%). Jedná se zejména o závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 13. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Madeta v tis.Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	-84924	-27022	-26734	23618
Obchodní marže	-8996	-12583	-11062	-1407
Výkony	240131	21146	234776	919163
Výkonová spotřeba	253773	-25509	102068	974786
Přidaná hodnota	-22638	34072	121646	-57030
Osobní náklady	-4246	-3365	-9090	3802
Provozní VH	-51531	43194	128206	-67608
VH za účetní období	-24124	20964	119098	-6298

Tabulka 14. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Madeta ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	13,55%	11,29%	9,26%	8,74%	7,89%	7,07%
Obchodní marže	2,06%	1,54%	1,31%	1,07%	0,81%	0,67%
Výkony	86,45%	88,71%	90,74%	91,26%	92,11%	92,93%
Výkonová spotřeba	81,68%	77,79%	80,41%	80,00%	78,78%	82,52%
Přidaná hodnota	7,18%	12,46%	11,63%	12,32%	14,14%	11,08%
Osobní náklady	6,05%	10,00%	9,61%	9,55%	9,00%	7,70%
Provozní VH	1,54%	2,38%	1,29%	2,14%	4,49%	2,72%
VH za účetní období	0,63%	1,40%	0,88%	1,30%	3,51%	2,87%

Z prezentované vertikální analýzy vyplývá, že se výkony na celkovém obratu podílí z více jak z 90%, tržby za prodej zboží pouze v průměru 10%. Ve vývoji tržeb za prodej zboží vidíme každoroční pokles a to z hodnoty 910149 tis. Kč z roku 2008 na hodnotu 439 571 tis. Kč z roku 2014. Položka výkonů naopak od roku 2010 každoročně roste. Z hodnoty 4360116 z roku 2010 na hodnotu 5775332 v roce 2014. V roce 2014 byl zaznamenán vysoký nárůst tržeb, a to o téměř 100 000 tisíc Kč.

U položky osobních nákladů je od roku 2010 patrná klesající tendence. Pokles osobních nákladů souvisí se zaváděním stále nové technologie do výroby, a tudíž se počet zaměstnanců každoročně zmenšuje. V roce 2010 byl počet zaměstnanců 1682, zatímco v roce 2014 je jich 1463. Provozní výsledek hospodaření se ve sledovaném období pohyboval v intervalu 1,29% - 4,49%, kdy měl od roku 2011 tendenci růst (z hodnoty 1,29% roku 2011 na hodnotu 4,49% v roce 2013). V roce 2014 klesl na hodnotu 2,87%. Tento pokles byl zapříčiněn zvýšenou výkonovou spotřebou, která se zvýšila i v důsledku zvyšujících se výkonů. Výkonová spotřeba se, ale zvýšila více nežli výkony, čehož je důsledek pokles provozního výsledku hospodaření a následně i čistého zisku. Vývoj výsledku hospodaření za účetní období má stejný vývoj jako provozní výsledek hospodaření. VH za účetní období se pohyboval v rozmezí 0,63 – 3,51%.

Horizontální a vertikální analýza konsolidačního celku

Nyní se podíváme na horizontální a vertikální analýzu konsolidačního celku Madeta. Na první pohled je zřejmé, že tyto analýzy jsou podobné jak pro mateřský podnik Madeta, tak pro konsolidační celek. Také vidíme výrazný nárůst aktiv v roce 2014, a to konkrétně u dlouhodobého hmotného majetku, který je v konsolidované výroční zprávě společnosti Madeta vysvětlen stejně, jako tomu bylo mateřské společnosti Madeta. Tento nárůst zapříčinil nákup pasterizační stanice a nářezového stroje. V roce 2012 byl zaznamenán v konsolidačním celku pokles celkové bilanční sumy, a to přesně o 5 727 000 Kč. Mateřský podnik v tomto roce naopak zaznamenal nárůst, a to o 3 220 000 Kč. Pokles u konsolidačního celku v případě aktiv byl zapříčiněn hlavně prodejem výrobní haly v Prachaticích v hodnotě 22 miliónu Kč. V případě pasiv byl v roce 2012 zaznamenán pokles u rezerv (o 23 miliónů Kč), dlouhodobých závazků (o 13,5 miliónů Kč), krátkodobých závazků (o 9 316 tisíc Kč). Největší pokles v rámci cizích zdrojů byl u položky bankovní úvěry a výpomoci, a to o 84 352 tisíc Kč.

Tabulka 15. Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Madeta v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

HORIZONTÁLNÍ	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	32050	-5727	60908	165791
Dl. aktiva	67714	-23809	18498	77529
Oběžná aktiva	-23565	19559	44867	85097
Časové rozlišení	-3099	-1477	-2257	3165
Pasiva celkem	32050	-5727	60908	165791
Vlastní kapitál	60816	78940	203715	157564
Cizí zdroje	-49848	-130178	-155379	-11526
Časové rozlišení	21078	45500	12525	19759

Tabulka 16. Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Madeta ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dl. aktiva	52,91%	53,69%	56,22%	55,18%	54,44%	53,86%
Oběžná aktiva	46,09%	45,22%	43,31%	44,42%	45,29%	45,75%
Časové rozlišení	1,00%	0,63%	0,46%	0,39%	0,27%	0,39%
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	18,54%	30,64%	33,20%	37,27%	46,11%	49,78%
Cizí zdroje	81,09%	68,82%	65,21%	58,84%	49,50%	45,27%
Časové rozlišení	0,36%	0,53%	1,58%	3,87%	4,37%	4,94%

Pokud se zaměříme na procentuální zastoupení jednotlivých složek rozvahy, tak lze vypočítat, že podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech je v celém sledovaném období nad hranicí 50%, z toho lze usoudit, že se opět jedná o kapitálově náročnější společnost. Největší položkou dlouhodobého majetku (53,89% v roce 2014) je dlouhodobý hmotný majetek (53,65% v roce 2014), konkrétně stavby (28% v roce 2014). Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky (24% v roce 2014). V pasivech se rozložení vlastního kapitálu a cizích zdrojů opět v čase dosti mění-

lo. V roce 2008 převládaly cizí zdroje (poměr mezi VK a CZ byl 19:81), zatímco v roce 2014 je poměr VK ku CZ 50:45, tedy převládá vlastní kapitál. Složkou, která zaujímá nejvíce vlastního kapitálu je základní kapitál, který se podílí na celkových pasivech 23%. V cizích zdrojích je nejvíce zastoupenou položkou položka krátkodobých závazků (29%). Krátkodobé závazky z největší části tvoří 24%.

Tabulka 17. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Madeta v tis.Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	-85611	-27605	-31520	15996
Obchodní marže	-11947	-11155	-14318	5264
Výkony	268600	49936	159081	892336
Výkonová spotřeba	260976	-36726	96207	993163
Přidaná hodnota	-29736	30266	126440	-51493
Osobní náklady	-1829	-6449	-12648	7317
Provozní VH	-56906	39737	134942	-63926
VH za účetní období	-26646	18124	124816	-46120

Tabulka 18. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Madeta ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

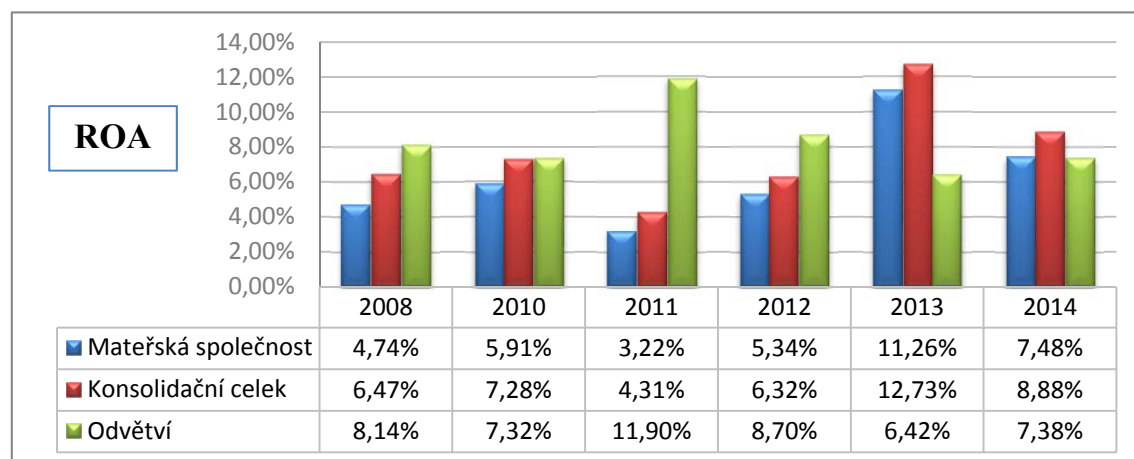
VERTIKÁLNÍ	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	13,90%	11,41%	9,33%	8,75%	7,94%	7,03%
Obchodní marže	2,01%	1,69%	1,39%	1,17%	0,87%	0,83%
Výkony	86,10%	88,59%	90,67%	91,25%	92,06%	92,97%
Výkonová spotřeba	76,78%	75,90%	78,29%	77,23%	77,19%	81,93%
Přidaná hodnota	11,68%	15,05%	13,93%	14,46%	16,51%	13,24%
Osobní náklady	9,44%	11,52%	11,08%	10,90%	10,40%	8,98%
Provozní VH	2,12%	2,90%	1,68%	2,45%	4,95%	3,19%
VH za účetní období	0,90%	1,78%	1,19%	1,54%	3,88%	2,56%

Z horizontální analýzy vyplývá, že v roce 2014 se konsolidačnímu celku zvýšily rapidně výkony oproti hodnotám minulého roku, a to o 892 336 tis. Kč. Meziroční růst výkonů

byl nižší než u mateřské společnosti (o 26 827 tis. Kč). Vysoká výkonová spotřeba zapříčinila výraznější pokles provozního výsledku hospodaření, a následně i čistého zisku. Položka osobních nákladů od roku 2010 meziročně klesá, za což může již zmiňovaný pokles zaměstnanců. Za velmi pozitivní se může považovat, že ani provozní výsledek hospodaření, ani výsledek hospodaření za účetní období se v celém sledovaném období nedostal do záporných hodnot. Stejně tak tomu bylo i u mateřské společnosti. Konsolidační celek dosahoval vyšších hodnot podílu provozního výsledku na obratu společnosti a to v průměru o 0,5%. V případě výsledku hospodaření za účetní období dosahoval konsolidační celek vyšších hodnot o 0,2% nežli mateřská společnost.

Zhodnocení dosažených výsledků u vybraných ukazatelů

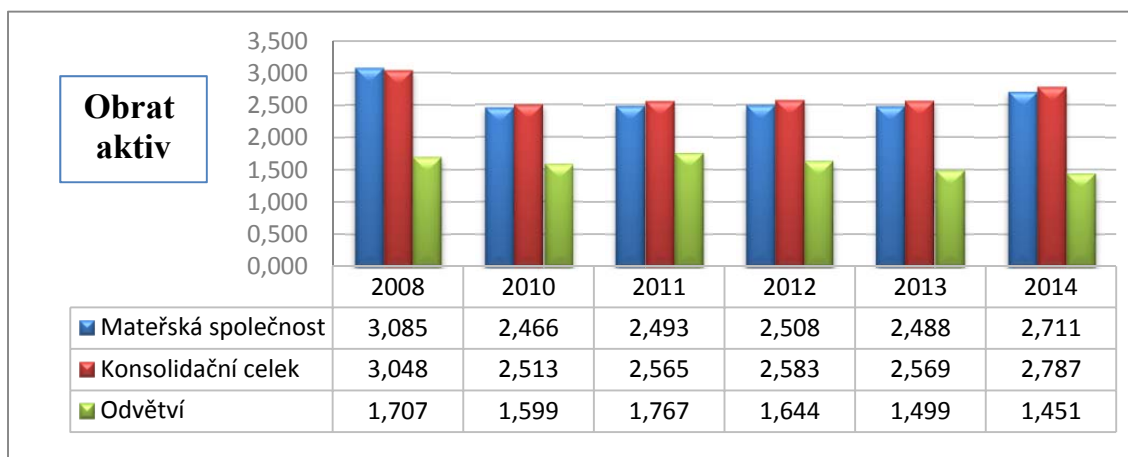
V této části budou prezentovány výsledky vybraných finančních ukazatelů. Porovnávat se budou výsledky dosažené mateřským podnikem, konsolidačním celkem a také výsledky dosažené odvětvím. Pro zhodnocení ekonomické situace podniků byly vybrány tyto ukazatel: rentabilita aktiv, obrat aktiv, rentabilita tržeb, ukazatelé likvidity (běžná, pohotová, okamžitá) a ukazatel čistého pracovního kapitálu.



Graf 9. Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

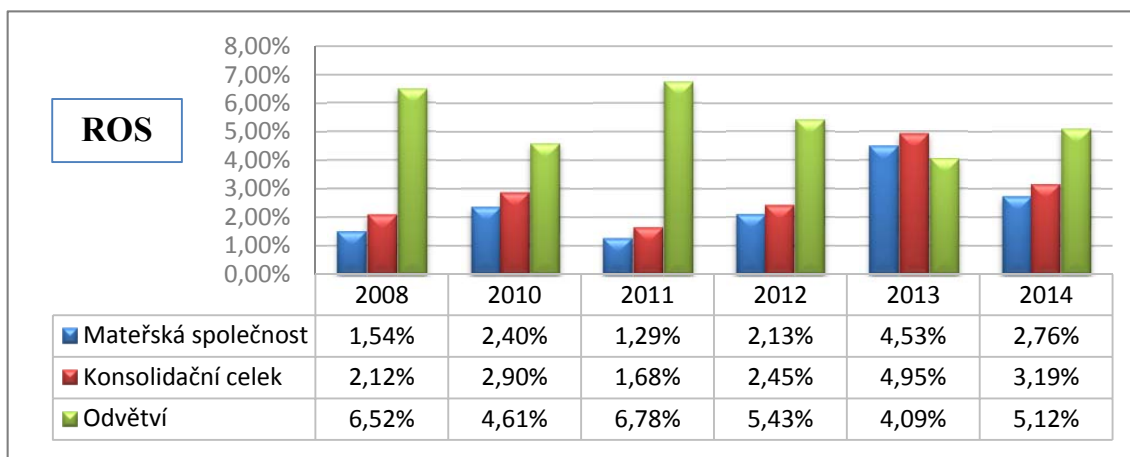
Ukazatel rentability aktiv vypovídá o produkční síle společnosti, a tedy jak využívá svůj majetek. Pokud se podíváme na výsledky dosažené v oblasti rentability aktiv, lze vypořovovat, že v roce 2011 dosáhla společnost Madeta nejnižší hodnoty ROA (3,22%) za sledované období. Tento pokles oproti roku 2010 je zapříčiněn propadem provozního

výsledku hospodaření (z hodnoty roku 2010 116 956 tisíc Kč se provozní výsledek propadl v roce 2011 na hodnotu 65 425 tis. Kč). Naopak odvětví se v tomto roce dařilo relativně dobře, dosáhlo hodnoty tohoto ukazatele ve výši 11,9%, což je více než trojnásobek dosažený mateřskou společností. Opět zde budou zkoumány ukazatele, které tvoří rentabilitu aktiv, a to obrat aktiv a rentabilita tržeb.



Graf 10. Ukazatel obrat aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Obrat aktiv nám říká, jak efektivně společnost hospodaří se svým majetkem, a proto je cílem dosáhnout, co nejvyšších hodnot u tohoto ukazatele. Z grafu č. 10 vyplývá, že mateřská společnost Madeta hospodaří se svým majetkem velice dobře, neboť dosahuje vysokých hodnot u tohoto ukazatele (2,466-3,085) a v každém roce sledovaného období předstihuje hodnoty dosažené odvětvím. Konsolidační celek, s výjimkou roku 2008, dosahuje ještě o něco vyšších hodnot nežli mateřský podnik (v průměru vyšší hodnoty o 0,5%). Průběh toho ukazatele je docela vyrovnaný a neodpovídá vývoji ukazatele rentability aktiv. Proto je možné usoudit, že rentabilita tržeb bude mít na rentabilitu aktiv větší vliv.

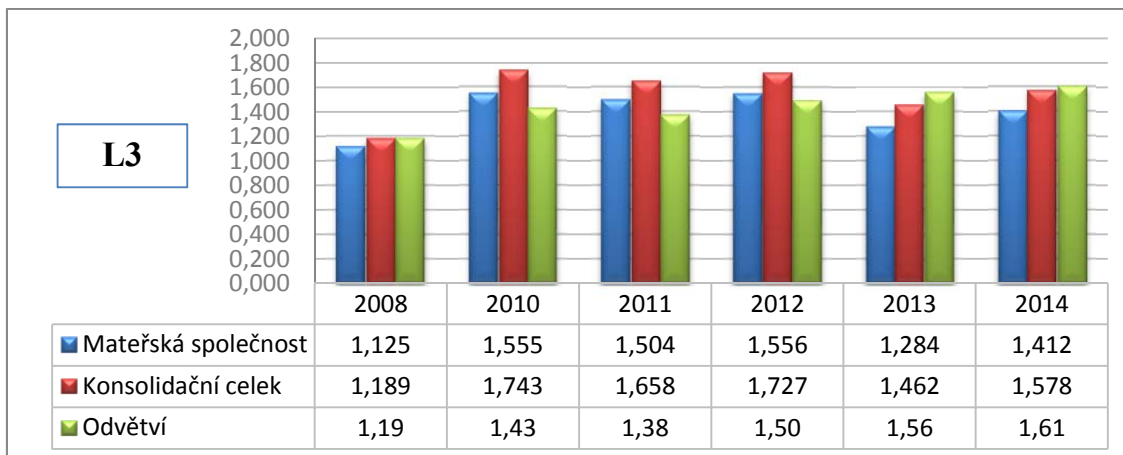


Graf 11. Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel rentability tržeb u mateřské společnosti, i u konsolidačního celku dosáhl svého minima v roce 2011 (1,29%, resp. 1,68%). Odvětví v tomto roce naopak dosáhlo nejlepších výsledků za celé sledované období (6,78%). Nejlepších výsledků u tohoto ukazatele vykazuje mateřská společnost v roce 2013 (4,53%). Konsolidačnímu celku se v roce 2013 také dařilo nejlépe a dosáhl na nejvyšší hodnoty ukazatele rentability tržeb v celém sledovaném období, a to 4,95%. V tomto roce se poprvé podařilo předstihnout hodnoty dosažené odvětvím. Tento relativně velký nárůst u tohoto ukazatele (z hodnoty roku 2012 - 2,45%, na 4,95% v roce 2013 u konsolidačního celku), ale i u ukazatele rentability aktiv, je způsoben nárůstem provozního výsledku hospodaření. EBIT narostl meziročně o 118% v případě mateřské společnosti, o 107% v případě konsolidačního celku. Z výroční zprávy z tohoto roku vyplývá, že v tomto roce vzrostla výrazně položka výkonů. Z hodnoty 4 681 056 tis. Kč dosažené v roce 2012 konsolidačním celkem na hodnotu 4 840 137 tis. Kč vykázané v roce 2013. U mateřské společnosti se jedná o nárůst hodnoty výkonů v roce 2013 o 234 776 tis. Kč oproti roku 2012. Díky právě tomuto nárůstu výkonů vzrostl meziročně i provozní výsledek hospodaření, a tudíž i hodnoty dosažené těmito ukazateli.

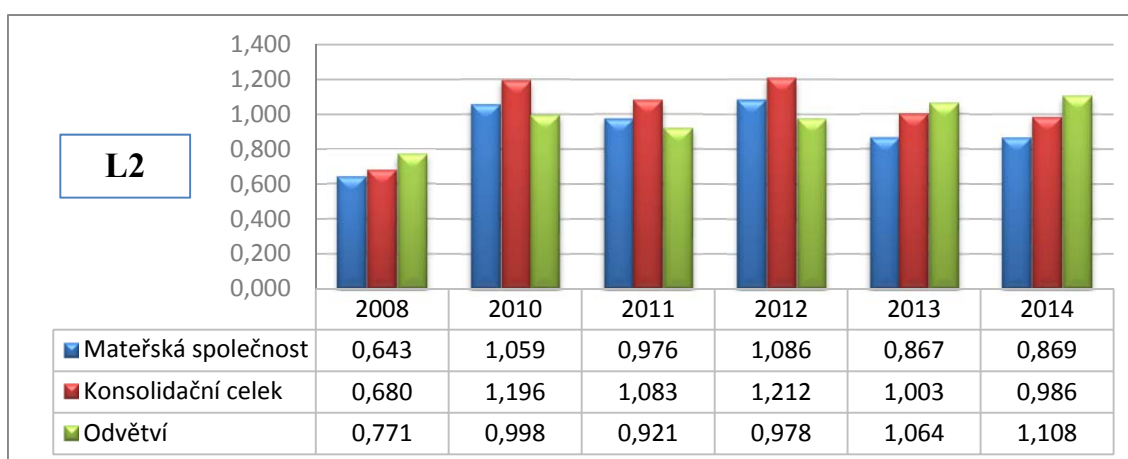
V následující části budou zkoumány výsledky dosažené v oblasti likvidity, a to ve všech třech formách, tedy běžné likvidity, pohotové i okamžité. Tyto ukazatele jsou důležité

z pohledu společnosti a její schopnosti hradit za své krátkodobé závazky, ale i pro věřitele, především dodavatele společnosti.



Graf 12. Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

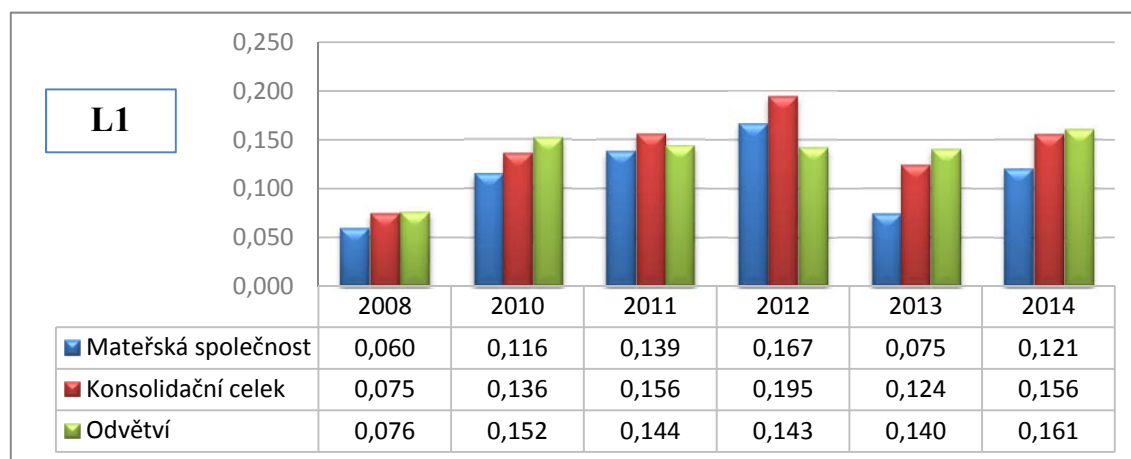
Běžná likvidita se vyjadřuje pomocí vztahu: oběžná aktiva / krátkodobé závazky a její hodnota by se měla pohybovat v intervalu 1,6 – 2,5. Ukazatel by neměl klesnout pod hodnotu 1. Nutné je ale přihlédnout ke specifickým společnostem i odvětví. V potravinářském odvětví se likvidita ve sledovaném období pohybovala mezi 1,379 – 1,609. Vidíme tedy, že odvětví s výjimkou jednoho roku, a to 2014, nedosahovalo ani na dolní hranici teoretického předpokladu.



Graf 13. Ukazatel pohotovostní likvidity ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Výsledky dosažené společností Madeta se pohybovaly v intervalu 1,125 – 1,556. Běžná likvidita se v případě konsolidačního celku pohybovala v rozmezí 1,189 – 1,743. V letech 2010-2012 dosahovala společnost Madeta i konsolidační celek lepších výsledků než odvětví. Vývoj tohoto ukazatele společnosti Madeta je celkově vyrovnaný, výjimkou je propad v roce 2013, kdy pokles běžné likvidity společnosti zapříčinil růst krátkodobých závazků z hodnoty roku 2012 - 554 584 tis. Kč na hodnotu roku 2013 – 691 715 tis. Kč, tedy nárůst o 137 131 tis. Kč.

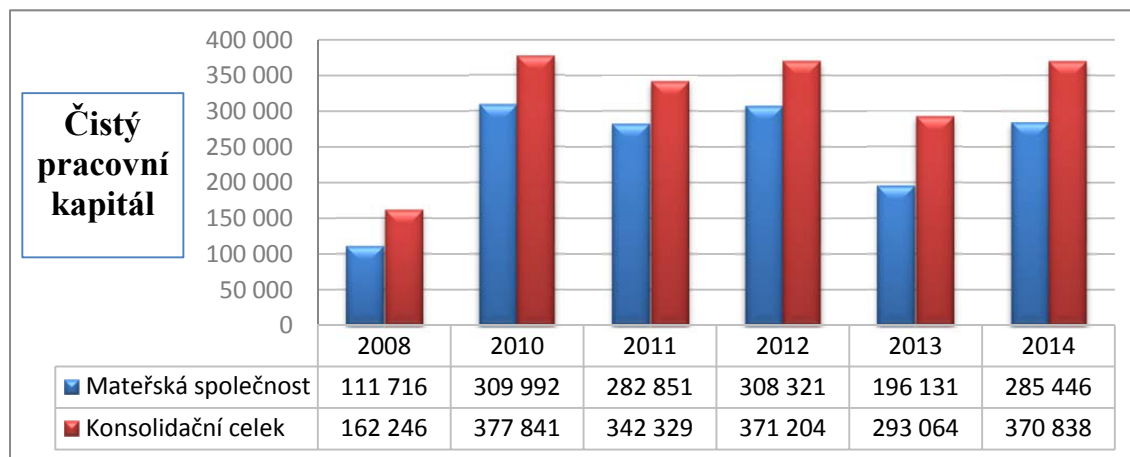
Pohotovostní likvidita se od ukazatele běžné likvidity liší tím, že nepočítá se zásobami, jelikož ty jsou považovány za nejméně likvidní složku oběžného majetku. Hodnoty tohoto ukazatele by se dle teoretických předpokladů měli pohybovat v rozmezí 0,7 – 1. Jestliže tento ukazatel dosahuje hodnoty 1, pak by podnik měl být schopen uhradit své závazky, bez odprodeje zásob. Z grafu č. 13 lze vidět, že výsledky analyzované společnosti, které se pohybovaly od 0,867 – 1,086 byly opět vyšší než hodnoty dosažené odvětvím, a to opět v letech 2010, 2011, 2012. Vidíme, že dosažené hodnoty v odvětví od roku 2011 každoročně narůstají. Konsolidační celek v celém sledovaném období dosahuje vyšších hodnot tohoto ukazatele nežli mateřský podnik, a to v rozmezí 0,68 – 1,212.



Graf 14. Ukazatel okamžité likvidity ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel okamžité likvidity je doplňkovým ukazatelem a měl by dosahovat doporučené hodnoty 0,2. Tento ukazatel již vyjadřuje podíl jen krátkodobého finančního majetku ku krátkodobým závazkům. Tento ukazatel v rámci odvětví v období 2010 – 2013 kle-

sal a v roce 2014 zaznamenal nárůst. Dosažené hodnoty odvětví se pohybovaly od 0,1405 – 0,1611. Okamžitá likvidita společnosti Madeta naopak od 2010 do 2012 rostla (0,116 – 0,167), poté spadla na hodnotu 0,075 v roce 2013 a v roce 2014 se zvedla na hodnotu 0,121. Průběh vývoje ukazatele pohotové likvidity je v případě konsolidačního celku podobný. Konsolidační celek dosáhl na vyšší hodnoty tohoto ukazatele oproti mateřskému podniku, a ty se pohybovaly v intervalu 0,075 – 0,195. Z grafu č. 14 plyne, že opět ani odvětví, ani mateřská společnost a ani konsolidační celek nedosáhly ve sledovaném období na doporučenou hodnotu 0,2. Z provedené analýzy je pravděpodobné, že hodnoty v potravinářském odvětví, a tedy i v námi analyzované společnosti budou o něco nižší, než jsou doporučené, teoretické hodnoty.



Graf 15. Ukazatel čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

I zde je uveden ukazatel čistého pracovního kapitálu, jakožto doplňkový ukazatel k ukazatelům likvidity. Z grafu č. 15 vyplývá, že i mateřská společnost i konsolidační celek dosáhly v celém sledovaném období kladných hodnot čistého pracovního kapitálu. Konsolidační celek dosahuje v každém roce lepších výsledků nežli mateřský podnik, což svědčí o dobrém hospodaření všech společností zapojených do konsolidačního celku. Hodnoty čistého pracovního kapitálu, kromě roku 2008, dosahují vysokých hodnot a to nad 290 000 tisíc Kč. Což značí o tom, že oběžná aktiva jsou zhruba z jedné třetiny krytá i dlouhodobými závazky. (Hodnota oběžných aktiv konsolidačního celku v roce 2014 byla na úrovni 1 012 342 tis. Kč a krátkodobé závazky na úrovni 693 621 tisíc Kč.)

4.3 Společnost MAKOVEC a.s.

4.3.1 Základní údaje o společnosti Makovec a.s.

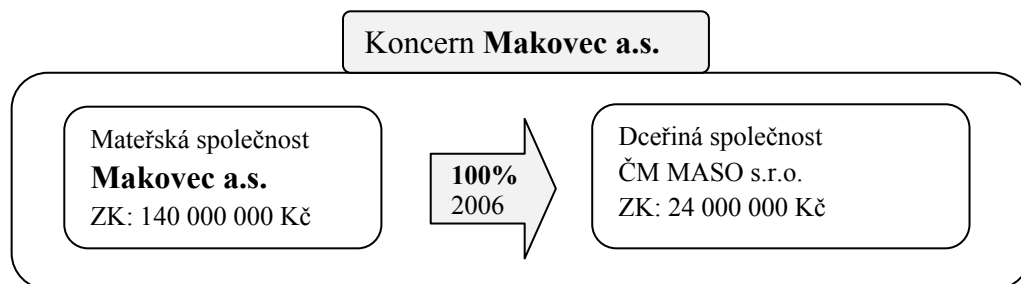
Společnost MAKOVEC a. s. (dále jen Makovec) je rovněž akciovou společností z průmyslu potravinářského. Makovec se zabývá výrobou uzenin a řeznictví. Oblast působnosti této společnosti je především na Moravě, kdy můžeme prodejny této společnosti vidat při vstupu do supermarketů. Společnost má na trhu v České republice již více než desetiletou tradici, vznikla 1. 7. 2002. Společnost se z hlediska zaměstnanců řadí mezi střední až velké podniky, neboť evidovaný počet zaměstnanců k 31. 12. 2014 je 614. Společnost Makovec vydala 1 400 kusů kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč, v listinné podobě s omezenou převoditelností. Základní kapitál byl zcela splacen, přičemž je zajímavé, že akcie vlastní pouze příslušníci jedné rodiny, tedy celkem pět členů rodiny Makovců. Více informací o společnosti a jejich produktech je možné nalézt na oficiálních internetových stránkách: www.makovec.cz. Hlavní motto společnosti, které se Vám zobrazí, již při vstupu na uvedené webové stránky je: „*Děláme to jinak*“, což má zákazníkům evokovat kvalitu značky Makovec.

Tabulka 19. Základní údaje o společnosti Makovec (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

Název společnosti	MAKOVEC a.s.
Sídlo společnosti	Nám. T. G. Masaryka 201/23, Prostějov
Právní forma	Akciová společnost
IČ	46903631
Datum vzniku	1. 7. 2002
Předmět činnosti	Řeznictví a uzenářství.

Tak jako i u předchozích společností bude společnost Makovec srovnávána i s výsledky dosaženými odvětvím, a proto je důležité vymezit si označení CZ NACE pro tuto společnost. Makovec spadá do sekce NACE – C zpracovatelský průmysl, oddílu 10 – potravinářský průmysl, třída **10.1 Zpracování a konzervování masa a výroba masných výrobků**. Přičemž se tato třída dělí ještě na tři podtřídy, kterými jsou 10.11 - Zpracování a konzervování masa, kromě drůbežího, 10.12 - Zpracování a konzervování drůbeží-

ho masa a 10.13 – Výroby masných výrobků a výrobků z drůbežího masa. Společnost Makovec spadá do všech uvedených podtříd.



Graf 16. Vymezení konsolidačního celku Makovec (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výroční zprávy)

Konsolidační celek Makovec se skládá pouze ze dvou společností. Mateřský podnik je společnost Makovec a dceřiný podnik je ČM MASO s.r.o.. Společnost ČM MASO s.r.o. vznikla 3. listopadu 2004 a její sídlo je shodné se sídlem mateřské společnosti, tedy v Prostějově. Předmět činnosti společnosti ČM MASO s.r.o. je pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitosti, bytů a nebytových prostor a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Jak již bylo poznamenáno v teoretické části, jedná se o spojení konglomerátní, neboť se spojily podniky z různých odvětví. Ovládající společnost Makovec ovládá společnost ČM MASO s.r.o. ze 100%, tím pádem je metoda konsolidace plná.

A z jakého důvodu musí konsolidační celek sestavovat konsolidovanou účetní závěrku? Jak bylo v teoretické části uvedeno, nutnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku mají společnosti, jejichž aktiva celkem činí více než 350 miliónů Kč, roční úhrn čistého obrátu je vyšší než 700 miliónů Kč a průměrný přepočítaný stav zaměstnanců činí více než 250. Společnost Makovec překročila všechny tyto tři kritéria, a to konkrétně souhrn aktiv z rozvahy v roce 2014 činí zhruba 410 miliónu Kč, roční obrát je 1 miliardu Kč, a průměrný stav zaměstnanců je 614.

4.3.2 Analýza ekonomické situace společnosti Makovec

Před posouzením existence synergického efektu, který by mohl plynout ze spojení společnosti Makovec se svou dceřinou společností, bude proveden rozbor ekonomické situace, a to jak pro mateřský podnik, tak pro konsolidační celek. V této části se budeme zabývat i vývojem určitých důležitých ukazatelů (ROA, ROE, ROS, L3, ČPK a obrat aktiv), které by nám mohly přiblížit ekonomickou situaci ve společnosti i v odvětví.

Horizontální a vertikální analýza mateřské společnosti

Tabulka 20. Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti Makovec v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	646	65 312	74 118	-36 069	-7 529	4 379
Dl. aktiva	11 735	62 050	51 167	-15 275	-7 357	-12 045
Oběžná aktiva	-8 488	4 072	23 223	-20 263	-394	16 533
Časové rozlišení	-2 601	-1 233	-97	-283	222	-109
Pasiva celkem	646	65 312	74 118	-36 069	-7 529	4 379
Vlastní kapitál	17 650	-6 304	4 471	-26 484	32 013	34 474
Cizí zdroje	-17 004	71 616	68 702	-14 474	-39 724	-30 676
Časové rozlišení	0	0	945	4 889	182	581

Tabulka 21. Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Makovec ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dl. aktiva	63,96%	67,62%	72,39%	71,83%	74,41%	73,98%	70,25%
Oběžná aktiva	34,15%	31,33%	26,96%	27,68%	25,19%	25,57%	29,33%
Časové rozlišení	1,89%	1,05%	0,54%	0,43%	0,40%	0,46%	0,43%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	37,62%	43,24%	34,03%	29,41%	25,56%	33,93%	41,98%
Cizí zdroje	62,38%	56,76%	65,97%	70,38%	73,02%	64,58%	56,41%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	1,41%	1,48%	1,61%

Podíl dlouhodobých aktiv na celkových aktivech se pohybuje ve sledovaném období v průměru na 70,5%, a proto můžeme tvrdit, že se jedná o kapitálově náročnou společnost. Největší zastoupení dlouhodobého majetku má dlouhodobý hmotný majetek, který se v roce 2014 podílel z 90% na dlouhodobém majetku. Zastoupení dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech bylo v roce 2014 na úrovni 63%. Na dlouhodobém hmotném majetku se nejvíce podílí stavby (64% v roce 2014) a samostatné hmotné movité věci (34% v roce 2014). V roce 2011 provedla společnost Makovec více než 20 investic do pořízení dlouhodobého majetku v celkové hodnotě 119 843 tisíc korun. Největší položky jsou například přístavba nové masné výroby v Držovicích v hodnotě 30 miliónů Kč, zakoupení technologie pro paření a dočišťování v hodnotě 12 miliónů Kč a zakoupení skladovací technologie v hodnotě 11 miliónů Kč. Mezi pořízením dlouhodobého majetku vidíme i například pořízení osobního automobilu BMW v hodnotě 2 000 000 Kč, o čem se dá říci jen stěží, že patří do provozně nutného majetku.

Při pohledu na oběžná aktiva je struktura v roce 2014 následující: krátkodobý finanční majetek (36% OA), krátkodobé pohledávky (také 36% OA), zásoby (22% OA) a dlouhodobé pohledávky (5% OA). Nejvyšší nárůst oběžných aktiv byl zaznamenán v roce 2011, kdy oběžná aktiva vzrostla o 23 223 tisíc Kč. Tento nárůst byl zapříčiněn nárůstem pohledávek z obchodního vztahu, a to více jak o 50% hodnoty z roku 2010. (Pohledávky z obchodního vztahu byly v roce 2010 ve výši 45 947 tis. Kč a v roce 2011 dosáhly hodnoty 70 002 tis. Kč).

Rozložení vlastních a cizích zdrojů společnosti za sledované období je v poměru 35% vlastního kapitálu a 65% cizích zdrojů. VH minulých let je největší položkou vlastního kapitálu a tvoří v roce 2014 - 70% VK. Základní kapitál společnosti Makovec je v celém sledovaném období ve výši 14 miliónů Kč, což odpovídá 1 400 kusů akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč. Tyto akcie vlastní pět členů rodiny Makovců, tudíž se jedná o ryze český podnik. Nárůst cizích zdrojů v roce 2010 a 2011 nám značí, že investice, které společnost provedla, byly placeny hlavně pomocí cizích zdrojů, a to konkrétně dlouhodobými bankovními úvěry, které vzrostly z hodnoty 45 225 tisíc Kč roku

2009, na hodnotu roku 2010 - 100 533 tisíc Kč, tedy více jak dvojnásobně. Složení cizích zdrojů je v roce 2014 následující: 63% zaujímají krátkodobé pohledávky (z nichž jsou nejvyšší závazky z obchodních vztahů), bankovní úvěry a výpomoci 33% (tvořené jen dlouhodobými bankovními úvěry) a dlouhodobé závazky 4%. Rezervy společnost Makovec netvoří.

Tabulka 22. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Makovec v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	57 377	47 834	66 823	116 784	16 998	31 654
Výkony	-82 488	-69 048	63 110	74 510	-13 013	56 028
Přidaná hodnota	14 953	6 015	-20 606	39 382	28 439	37 910
Provozní VH	6 982	-21 520	3 554	-29 781	39 678	23 718
VH za účetní období	7 330	-23 799	6 368	-30 725	58 472	2 384

Tabulka 23. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Makovec ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	28,21%	32,63%	36,45%	37,69%	40,23%	41,10%	40,87%
Výkony	71,79%	67,37%	63,55%	62,31%	59,77%	58,90%	59,13%
Přidaná hodnota	13,04%	14,29%	14,92%	12,37%	13,26%	14,85%	16,19%
Provozní VH	1,70%	2,21%	0,75%	0,91%	-0,88%	1,37%	2,59%
VH za účetní období	0,98%	1,50%	-0,13%	0,29%	-1,49%	1,83%	1,87%

Společnost má svůj obrat tvořen v průměru ze 60% výkony, a ze 40% tržbami za prodej zboží a služeb. Jedná se tedy stále o výrobní společnost, která svůj sortiment doplňuje i jinými položkami. Rekordní nárůst obratu zaznamenala společnost v roce 2012, kdy jí celkový obrat stoupl o téměř 200 tisíc Kč. I přes tento nárůst dosáhla společnost záporného provozního výsledku hospodaření (-15 486 tis. Kč), a tudíž i záporného čistého zisku (-26 245 tis. Kč). Záporný provozní výsledek hospodaření způsobil nárůst odpisů na téměř dvojnásobnou hodnotu roku 2011. Tento nárůst odpisů zapříčinily odpisy no-

vých investicí pořízených v roce 2010 i 2011. Položka, která má největší dopad na záporný provozní VH je položka změna stavu rezerv a opravných položek, která z hodnoty roku 2011 -25 161 tis. Kč vyrostla do výše 20 878 tis. Kč, tedy je zde zaznamenán nárůst o více jak 45 miliónů Kč. Společnost netvoří rezervy, proto za tento nárůst může zvýšení opravných položek, a to konkrétně vytvoření opravných položek k nedobytným pohledávkám (ve výši zhruba 25 miliónů Kč) a nárůst odpisů (o zhruba 20 miliónů Kč). Výsledek hospodaření od roku 2012 společnosti Makovec roste. VH za běžné účetní období roku 2013 byl ve výši 32 227 tisíc Kč, tedy nárůst oproti roku 2012 o více jak 58 miliónu Kč. VH za běžné účetní období roku 2014 byl vykázán ve výši 34 611 tis. Kč.

Horizontální a vertikální analýza konsolidačního celku

Tabulka 24. Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Makovec v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	1 071	65 355	73 883	-36 233	-7 415	4 446
Dl. aktiva	12 116	62 395	51 279	-15 906	-7 011	-11 773
Oběžná aktiva	-8 444	3 774	22 876	-19 800	-628	16 328
Časové rozlišení	-2 601	-814	-272	-527	224	-109
Pasiva celkem	1 071	65 355	73 883	-36 233	-7 415	4 446
Základní kapitál	17 650	-6 305	4 472	-26 484	32 013	34 475
Cizí zdroje	-16 576	71 661	68 681	-14 638	-39 610	-30 610
Časové rozlišení	0	0	945	4 889	182	581

Tabulka 25. Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Makovec ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dl. aktiva	63,62%	67,31%	72,21%	71,75%	74,20%	73,82%	70,15%
Oběžná aktiva	34,48%	31,64%	27,14%	27,76%	25,41%	25,72%	29,42%
Časové rozlišení	1,90%	1,05%	0,65%	0,48%	0,40%	0,46%	0,43%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	37,64%	43,20%	34,00%	29,40%	25,57%	33,93%	41,97%
Cizí zdroje	62,29%	56,73%	65,95%	70,39%	73,02%	64,59%	56,42%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%	1,41%	1,48%	1,61%

Při prvním pohledu na horizontální a vertikální analýzu rozvahy a poté i výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku lze vypožorovat, že výkazy jsou dosti podobné s výkazy mateřské společnosti. Tato podobnost se může odůvodnit tím, že dceřiná společnost ČM MASO s.r.o. je velmi malá společnost, a tudíž hodnoty konsolidačních výkazů jsou téměř shodné s výkazy mateřské společnosti. Obchodní podíl na dceřiné společnosti byl zakoupen hlavně pro její nemovitosti, které mateřská společnost využívá jako sklady a výroby. Tudíž důvodem akvizice nebylo dosahování vysokých zisků, spíše se dá předpokládat, že když se spojí podnik ziskový s podnikem ztrátovým, může se jednat o spojení, které za svou výhodu - synergii považuje úsporu na daních, o čemž bude pojednávat analytická část práce.

U mateřské společnosti byl hledán důvod nárůstu bilanční sumy v roce 2011 a 2012, přičemž bylo zjištěno, že nárůst byl způsoben rozsáhlými investičními aktivitami. Nyní budeme analyzovat pokles aktiv a tudíž i pasiv, který nastal v roce 2012. Celková bilanční suma poklesla v roce 2012 o 36 233 tisíc Kč. Propad dlouhodobého majetku o 15 miliónů Kč byl zapříčiněn poklesem dlouhodobého hmotného majetku, a to především položky Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek (řádek 021 v aktivech, účet 052). Na straně oběžných aktiv také došlo ke snížení,

a to o 19 800 tis. Kč. Snížení oběžných aktiv má za následek pokles krátkodobých pohledávek o 23 479 tis. Kč. Což značí zlepšení platební morálky odběratelů.

Nyní se zaměříme na stranu pasiv. Pasiva nám poklesla také o částku 36 233 tisíc Kč, za což můžou z velké části vlastní zdroje. U vlastních zdrojů jde o pokles u položky VH za běžné období, což je patrné z výkazu zisku a ztráty. Pokles zisku byl vysvětlen již u mateřské společnosti. Záporného VH bylo dosaženo, neboť v roce 2012 došlo k vysokému odpisu nedobytných pohledávek, ve výši téměř 25 miliónů Kč. Na straně cizích zdrojů významněji poklesly, krátkodobé závazky, a to přesně 28 241 tis. Kč oproti hodnotě roku 2011.

Tabulka 26. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Makovec v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

HORIZONTÁLNÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	57 377	47 834	66 823	116 784	16 998	31 654
Výkony	-82 488	-69 051	63 110	74 509	-14 732	57 628
Přidaná hodnota	14 998	6 053	-20 568	39 319	28 473	38 003
Provozní VH	7 028	-21 472	3 592	-29 871	39 711	23 814
VH za účetní období	7 370	-23 754	6 392	-30 768	58 495	2 463

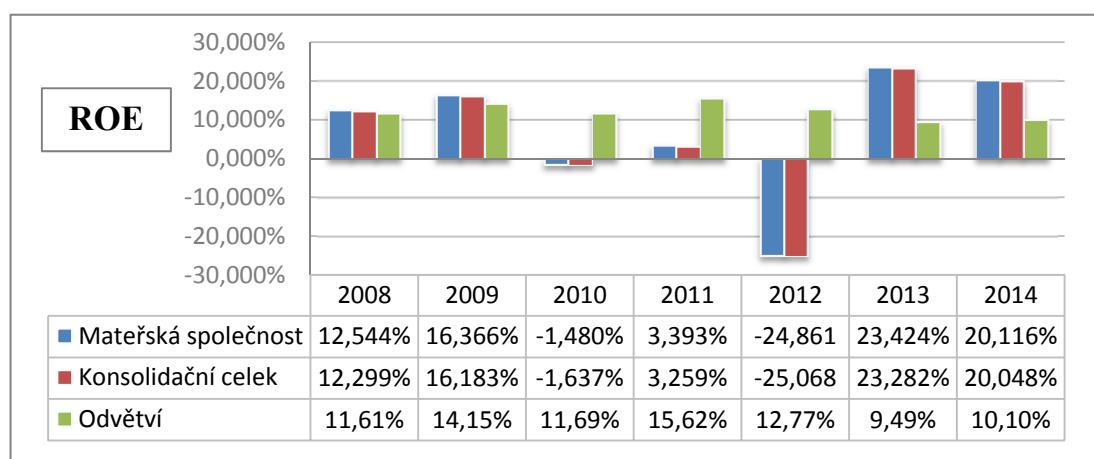
Tabulka 27. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Makovec ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

VERTIKÁLNÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej	28,21%	32,64%	36,45%	37,69%	40,23%	41,15%	40,87%
Výkony	71,79%	67,36%	63,55%	62,31%	59,77%	58,85%	59,13%
Přidaná hodnota	13,10%	14,35%	14,98%	12,43%	13,31%	14,91%	16,25%
Provozní VH	1,69%	2,21%	0,74%	0,91%	-0,89%	1,37%	2,59%
VH za účetní období	0,96%	1,49%	-0,15%	0,27%	-1,51%	1,82%	1,87%

I výkaz zisku a ztráty vykazuje obdobné výsledky jako mateřská společnost. Na obratu se větší mírou podíly výkony a největší nákladovou položkou je výkonová spotřeba. Při srovnání všech tří analyzovaných společností vyplývá, že výkonová spotřeba byla vždy nejvyšší nákladovou položkou, což je vzhledem k odvětví, ve kterém společnosti podnikají (potravinářský průmysl) očekávané. Velmi vysoký nárůst provozního výsledku hospodaření zaznamenal konsolidační celek v roce 2013. Kdy oproti roku 2012 firma neodepisovala žádné nedobytné pohledávky, a rostla i přidaná hodnota, která byla v roce 2012 na úrovni 234 miliónů Kč, a v roce 2013 vzrostla o více jak 30 000 tis. Kč, na hodnotu 262 miliónů Kč. Jak je možné se dočíst v konsolidovaných výročních zprávách, společnost nevyplácí již od roku 2011 dividendy akcionářům, a o případný zisk navyšuje položku nerozdělený zisk. Z těchto ušetřených peněz se platí i případné ztráty společnosti, jako tomu bylo například v již zmiňovaném roce 2012. Další novou informací je, že společnost vyváží část své produkce do zahraničí, a to nejvíce do zemí Evropské unie. Podíl příjmů ze zahraničí tvoří dle výroční zprávy z roku 2014 přibližně 45% z tržeb za vlastní výroby.

Zhodnocení dosažených výsledků u vybraných ukazatelů

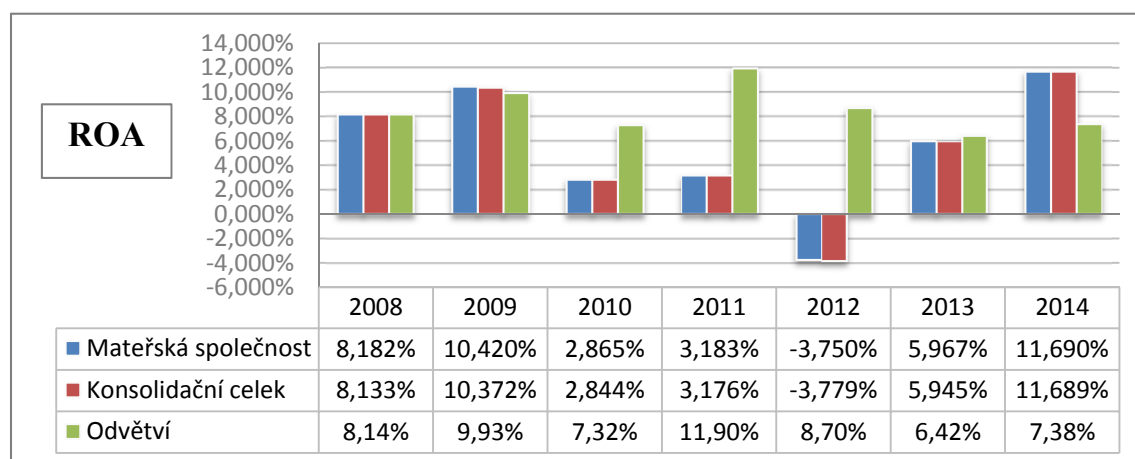
Po zhodnocení výkazů společnosti Makovec pomocí horizontální a vertikální analýzy se nyní budeme zabývat vývojem nejdůležitějších ukazatelů za období 2008 – 2014. Začneme u ukazatele rentability vlastního kapitálu. Dále bude rozebrán i ukazatel rentability aktiv, rentability tržeb, obratu aktiv, běžné likvidity a čistého pracovního kapitálu.



Graf 17. Ukazatel rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

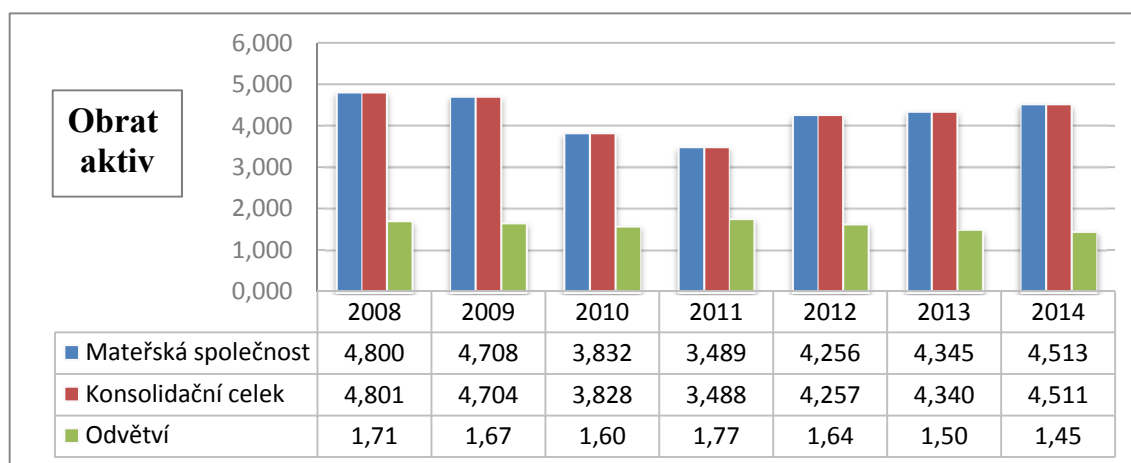
Z grafu č. 17 je patrné, že vývoj tohoto ukazatele je ve sledovaném období nestabilní. V roce 2008 a 2009 dosahovala společnost i konsolidační celek vyšších hodnot tohoto ukazatele nežli odvětví, a to konkrétně v roce 2008 hodnoty okolo 12% a v roce 2009 hodnoty okolo 16%. Teoretický předpoklad o velikosti tohoto ukazatele udává, že by rentabilita vlastního kapitálu měla být vyšší než 10%, což bylo v těchto letech splněno. V roce 2010 přišel hluboký propad tohoto ukazatele. Ukazatel dosahoval záporných hodnot. Příčina tohoto propadu je na straně čitatele daného vztahu, neboť v roce 2010 se výsledek hospodaření za běžné období dostal do záporných hodnot. Čistý zisk v roce 2010 byl ve výši – 1 888 tis. Kč v případě mateřské společnosti, a – 2 088 tis. Kč v případě konsolidačního celku. Propad zisku byl vysvětlen v předchozí podkapitole.

Záporný VH za běžné období má za příčinu propad ukazatele ROE i v roce 2012. Tento propad byl výraznější kvůli zápornému VH za běžné období ve výši -26 245 tis. Kč v případě mateřské společnosti, - 24 464 tis. Kč v případě konsolidačního celku. V roce 2013 přišel zvrat ve vývoji výsledku hospodaření, a tudíž ROE roste, a to dosti podstatně. Z hodnoty roku 2012 -25 % na hodnotu 23% v roce 2013. Zlepšující se situace je tak výrazná, že hodnoty sledované společnosti převyšují hodnoty dosažené odvětvím, a to více než o dvojnásobek. Jak je patrné, je rozdíl mezi výsledky dosaženými mateřskou společností a konsolidačním celkem jsou minimální, přičemž v celém sledovaném období vykazuje celek nižší hodnoty nežli mateřský podnik.



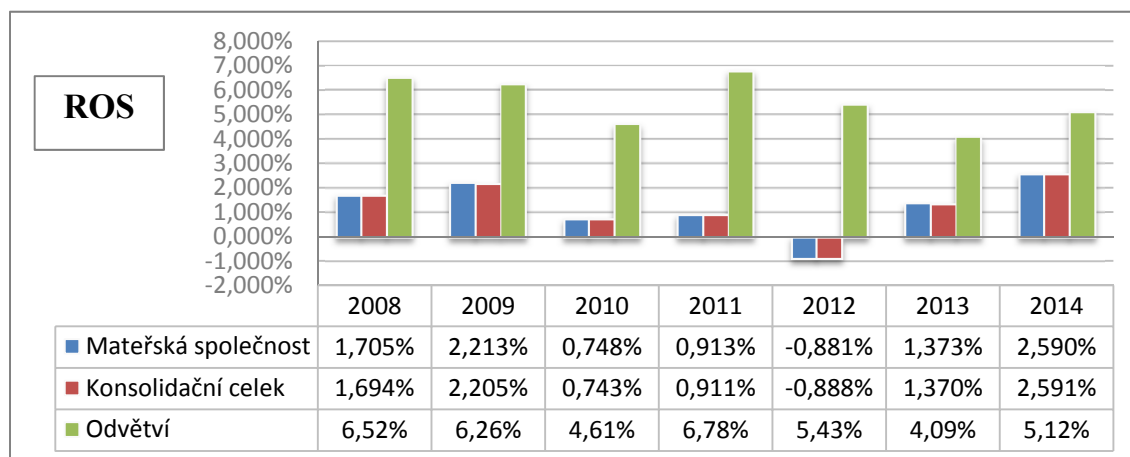
Graf 18. Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Rentabilita aktiv se počítá, oproti rentabilitě vlastního kapitálu, z provozního výsledku hospodaření. Provozní výsledek hospodaření byl záporný pouze v roce 2012, a tudíž i tento ukazatel vykazoval záporných hodnot (-3,799% v případě konsolidačního celku, -3,75% u mateřské společnosti). Rentabilita aktiv dosáhla svého nejlepšího výsledku v roce 2014, kdy hodnoty vzrostly, jak u mateřské společnosti (11,69%), tak i u konsolidačního celku (11,689%), i nad hodnoty průměru odvětví (7,38%). V roce 2014 společnost opravdu dobře využívala své aktiva a je určitě snahou společnosti v tomto trendu pokračovat do budoucna. Hodnota rentabilit aktiv by měla být alespoň 8%. Tuto teoretickou hranici překročila společnost pouze ve 3 letech, a to v roce 2008, 2009 a 2014. Nyní se podíváme na vývoj ukazatelů, ze kterých je tvořena rentabilita aktiv – na obrat aktiv a rentabilitu tržeb.



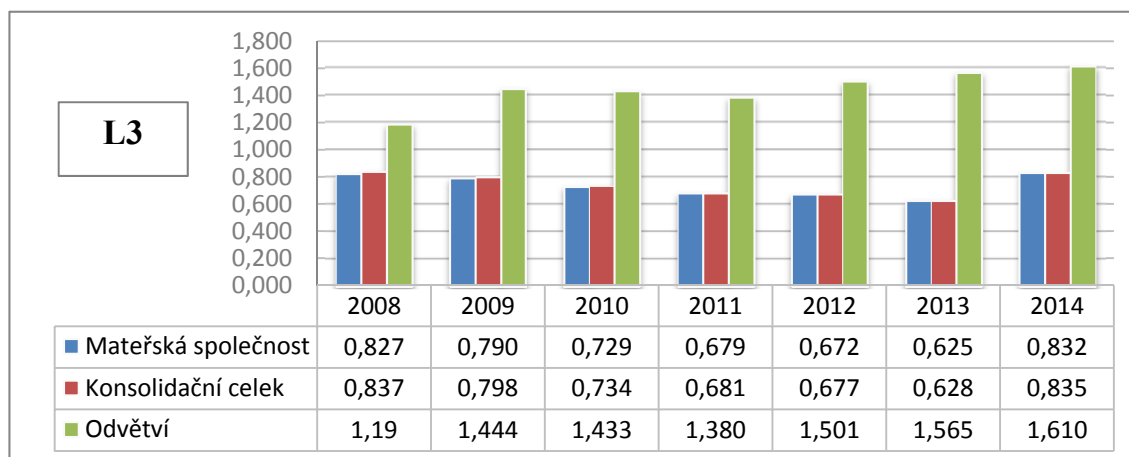
Graf 19. Ukazatel obratu aktiv ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ačkoli ukazatel rentability aktiv nebyl přesvědčivý o efektivním využívání majetku společností, tak podle ukazatele obratu aktiv už můžeme tvrdit, že společnost využívá svůj majetek velmi efektivně a nevlastní nepotřebná a nadbytečná aktiva. Hodnoty dosažené mateřskou společností se pohybují v rozmezí 3,489 – 4,8, u konsolidačního celku se obrat aktiv pohybuje v rozmezí 3,257 – 4,801. V každém roce sledovaného období společnost předstihla hodnoty vykazované odvětvím, a to více než o dvojnásobek. Hodnoty mateřské společnosti i konsolidačního celku jsou si téměř totožné, proto můžeme přisoudit mateřské společnosti, že pracuje se svými aktivy správně.



Graf 20. Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

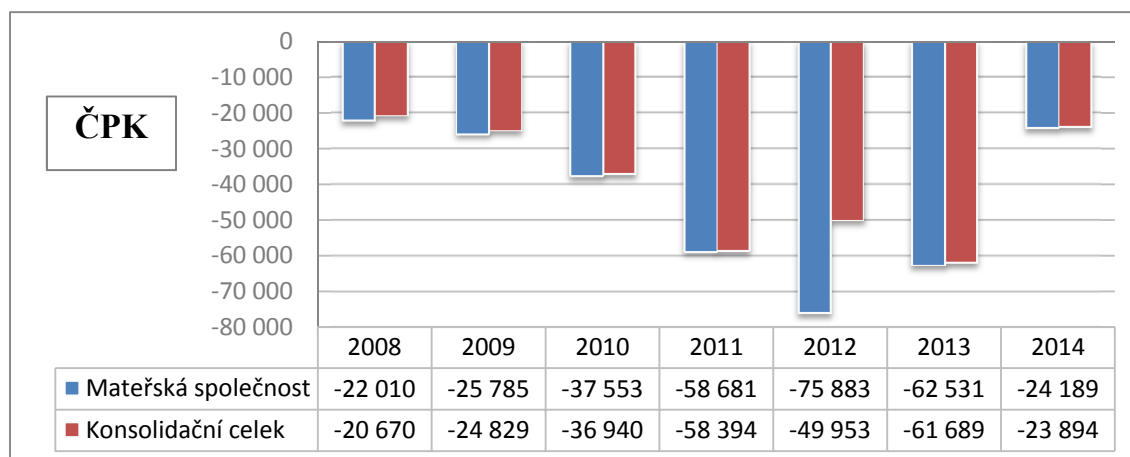
Doporučenou hodnotu, kterou by měl dosahovat ukazatel rentability tržeb, ve velké míře ovlivňuje odvětví. V ideálním případě by se měl ukazatel ROS pohybovat nad úrovní 10%, přičemž existuje předpoklad, že právě potravinářské odvětví bude dosahovat nižších hodnot. Tento argument se potvrdil, jelikož průměrná hodnota dosahovaná odvětví je za poslední 7 let v průměrné výši 5,5%. Z grafu č. 20 je patrné, že společnost dosahovala nižších hodnot u tohoto ukazatele než odvětví, a to v celém sledovaném období. V roce 2012 dosahuje i záporných hodnot (u mateřské společnosti – 0,881%, u konsolidačního celku -0,888%). Těchto záporných hodnot dosáhla díky již mnohokrát zmiňovanému zápornému provoznímu VH, který se dostal do červených hodnot díky změně stavu opravných položek a odpisů. Nejvyšší hodnoty u tohoto ukazatele dosáhla společnost v roce 2014 (mateřská společnost 2,59%, konsolidační celek 2,591%), kdy jí tržby i výsledek hospodaření rostl.



Graf 21. Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel běžné likvidity se ve sledovaném období pohyboval u mateřské společnosti v rozmezí 0,625 – 0,832. Konsolidační celek dosahoval nepatrně lepších výsledků pohybujících se v intervalu 0,628 – 0,837. Tyto výsledky jsou v každém sledovaném roce nižší než hodnoty dosahované odvětvím, a to téměř o polovinu. Tento ukazatel slouží pro určení bonity společnosti. Věřitelé by měli být na pozoru a sledovat vývoj tohoto ukazatele, neboť nízké hodnoty mohou znamenat zhoršenou platební schopnost společnosti. Jelikož mateřská společnost, i konsolidační celek dosahují nízkých hodnot u tohoto ukazatele, je zřejmé, že ostatní stupně likvidity na tom budou obdobně, proto zde nebudou uvedeny. (Ukazatel pohotovostní likvidity vyšel pro rok 2014 v případě mateřské společnosti 0,646, u konsolidačního celku 0,648. Ukazatele okamžité likvidity vyšel pro rok 2014 u mateřské společnosti ve výši 0,301, konsolidační celek vykazoval L1 ve výši 0,301. Tyto údaje potvrzují uvedenou domněnku, že všechny stupně likvidity budou dosahovat nízkých hodnot, jak jsme se přesvědčily, tak ani v jednom stupni likvidity nebyla dosažena doporučená hodnota.)

Z nízkých hodnot běžné likvidity se dalo předpokládat, že společnost Makovec bude mít nízké či záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu. Tento předpoklad se potvrdil a hodnoty čistého pracovního kapitálu se v případě mateřské společnosti pohyboval v rozmezí -22 010 tis. Kč až – 75 883 tis. Kč. U konsolidačního celku jsou hodnoty mírnější, tedy vyšší (-20 670 až -61 689 tis. Kč).



Graf 22. Ukazatel čistého pracovního kapitálu v tis. Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Největší rozdíl mezi hodnotami dosaženými mateřskou společností a konsolidačním celkem je patrný v roce 2012, kdy rozdíl tvoří téměř 20 miliónů Kč. Záporný čistý pracovní kapitál může sloužit jako výstraha pro dodavatele a další věřitele, neboť tento ukazatel značí, kolik by podniku zůstalo, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva na peníze a tím zaplatil své závazky. Z toho vyplývá, že společnost nemá dostatek peněz na splacení svých závazků. Z grafu č. 22 je patrné, že jak mateřská společnost, tak konsolidační celek, nedosáhli ani v jednom roce sledovaného období kladného čistého pracovního kapitálu, a i přesto fungují.

5 Analytická část

V této části diplomové práce dojde ke zhodnocení dosažení synergického efektu ze spojení společností. Sledované období bylo zvoleno na sedm let, tzn. od roku 2008 do roku 2014¹⁷. Výroční zprávy sledovaných společností za rok 2015 nejsou v době psaní této práce ještě zveřejněny, proto je konečným rokem sledovaného období rok 2014. V této části bude zhodnoceno, zda konsolidační celky dosáhly lepších výsledků, nežli mateřské podniky samostatně. Zkoumanými oblastmi bude dosažení vyššího tržního podílu, úspor z rozsahu a také jaké změny ve financování společnosti zaznamenaly. V oblasti úspor z rozsahu budou společnosti posuzovány podle ukazatelů rentability, konkrétně rentability aktiv, vlastního kapitálu, tržeb, dále podle ukazatele běžné likvidity a provozního cash flow. K určení dosažení změn ve financování byly vybrány ukazatele koeficientu samofinancování a úrokového krytí.

5.1 Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Enpeka

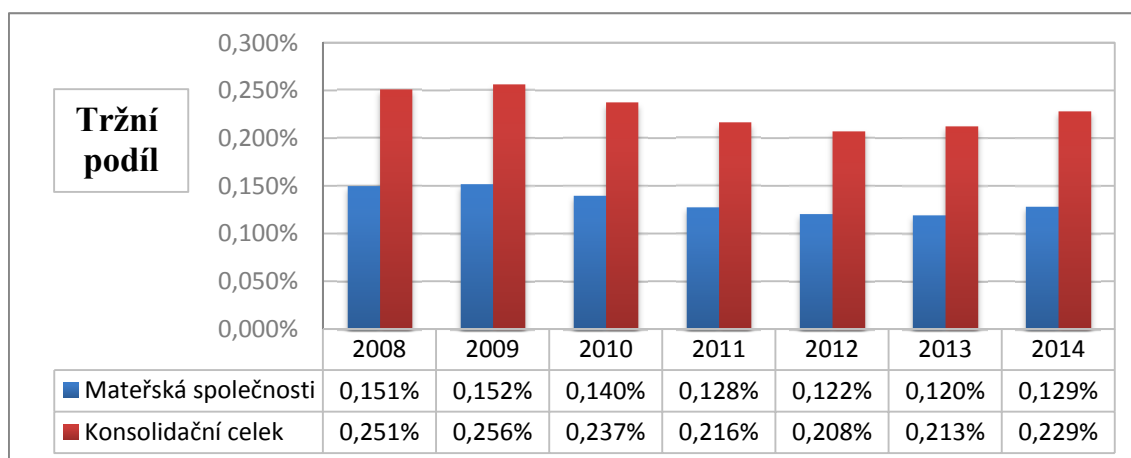
Po prostudování horizontální i vertikální analýzy, a také po zjištění dosažených výsledků v rámci vlastní práce je zde předpoklad, že spojení společnosti Enpeka se společností Benea, které proběhlo v roce 2008, přináší s sebou určitý synergický efekt. Ten byl v rámci zmíněné analýzy patrný například z dosažení lepších výsledků v oblasti rentability, ale také z dosažení čistého zisku, neboť konsolidační celek v celém sledovaném období dosahoval vyššího čistého zisku (například v roce 2014 mateřská společnost dosáhla výsledku hospodaření běžného období ve výši 4 594 tis. Kč, zatímco konsolidační celek dosáhl na téměř dvojnásobnou hodnotu čistého zisku, a to 9 918 tis. Kč).

5.1.1 Tržní podíl

Tržní podíl byl vypočten jako podíl tržeb daného podniku a tržeb odvětví. Tento výpočet byl proveden, jak pro mateřskou společnost Enpeka, tak pro konsolidační celek.

¹⁷ Výjimku ve sledovaném období představuje společnost Madeta, která bohužel nevystavila na portále or.justice.cz své konsolidované výroční zprávy za rok 2009 i 2010, proto budou tyto roky z analýzy vynechány.

Velmi důležitým aspektem při spojování podniků je dosažení výhody na trhu díky většímu tržnímu podílu.



Graf 23. Tržní podíl ve společnosti Enpeka ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv a dat z MPO)

Z uvedeného grafu č. 23 tržního podniku je patrné, že jak mateřská společnost samostatně, tak i konsolidační celek mají nízký tržní podíl. Mateřská společnost dosáhla na tržní podíl pouze v rozmezí 0,12% do 0,152%, konsolidační celek má o něco větší tržní podíl, ale stále velmi malý a to v intervalu 0,208% - 0,256%. Vyplývá také, že konsolidační celek dosahuje vyšší hodnoty tržního podílu než mateřský podnik. Existuje tedy důkaz o tom, že konsolidační celek dosáhl synergického efektu ze spojení podniku díky zvětšenému tržnímu podílu.

5.1.2 Úspory z rozsahu

Dalším neméně důležitým aspektem sledovaným při spojení podniků jsou úspory z rozsahu. Možnost ušetřit na nákladech a dosahovat tak vyšších zisků vede mnoho investorů právě ke koupi nových podniků či vytvoření koncernu. Proto se tato část bude zabývat, zda došlo k úspoře u konsolidačního celku, který tvoří společnosti Enpeka a Benea s.r.o.. Základním předpokladem, že došlo k dosažení synergického efektu je, že konsolidační celek bude vykazovat lepší hodnoty nežli podnik mateřský.

Mezi nejsledovanější ukazatele patří ukazatele rentability. U těchto ukazatelů platí, že čím vyšší číslo je dosažené, tím podnik hospodaří lépe. Pokud se podíváme na rentabili-

tu tržeb (ROS), tak ze souhrnné tabulky vyplývá, že konsolidační celek dosáhl lepších výsledků nežli mateřský podnik pouze v letech 2010, 2012, 2013 a 2014. V těchto letech existuje předpoklad o existenci synergického efektu.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu už dosahuje v celém sledovaném období vyšších hodnot oproti mateřskému podniku. Existuje zde předpoklad dosažení synergického efektu. V letech 2008 a 2009 dosáhl tento ukazatel relativně vysokých hodnot. Poté v roce 2010 dosti výrazně poklesl, a to na velmi nízké hodnoty, v případě mateřské společnosti na hodnotu 1%, v případě konsolidačního celku na hodnotu 1,64%. Tento propad byl zapříčiněn propadem zisku, který nastal pravděpodobně v důsledku finanční krize. Od roku 2010, kdy tento ukazatel dosáhl svého dna, opět roste, avšak ani v roce 2014 nedosáhl na hodnoty z let 2008 a 2009.

Nyní se zaměříme na vývoj rentability aktiv. Tento ukazatel opět dosáhl vyšších hodnot v případě konsolidačního celku, a to opět za celé sledované období. To opět značí o existenci synergického efektu. Tento ukazatel se vývojem v čase dosti podobá již zmíněné rentabilitě vlastního kapitálu. Rentabilita aktiv se v případě konsolidačního celku pohybovala v rozmezí 2,44% až 11,1%. Tento interval je dosti široký a opět to zapříčinil prudký pokles zisku podniku v roce 2010. Pozitivní může pro mateřskou společnost i pro konsolidační celek být, že se dokázaly dostat z dočasných problémů, a že se jim od propadu v roce 2010 daří každým rokem lépe.

Jak již bylo uvedeno v předchozí podkapitole, dá se ROA rozložit na obrat aktiv a rentabilitu tržeb. Rentabilita tržeb již byla zde zmíněná, proto se ještě pozastavím u obratu aktiv. Obrat aktiv značí efektivnost využívání majetku a je tedy předpokladem pro dosažení synergického efektu, že jeho hodnota bude v případě konsolidačního celku vyšší. Jak lze vidět z grafu č. 4 uvedeného na straně 53, opravdu konsolidační celek za celou existenci, tzn. od roku 2008, dosahoval vyšších hodnot obratu aktiv.

Tabulka 28. Souhrnné výsledky ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Úspory z rozsahu		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R O S	Mateřská společnost	4,49%	6,93%	0,93%	2,81%	1,91%	2,08%	3,02%
	Konsolidační celek	3,92%	5,75%	1,46%	2,43%	2,33%	2,87%	3,61%
R O E	Mateřská společnost	7,79%	10,64%	1,00%	2,69%	1,93%	2,18%	3,55%
	Konsolidační celek	8,31%	12,67%	1,64%	4,03%	4,29%	5,40%	7,31%
R O A	Mateřská společnost	7,00%	9,81%	1,06%	3,37%	2,20%	2,36%	3,68%
	Konsolidační celek	8,21%	11,10%	2,44%	4,20%	3,89%	4,76%	5,87%
L3	Mateřská společnost	2,497	2,170	2,113	1,437	1,473	1,357	1,906
	Konsolidační celek	2,585	2,440	2,070	1,593	1,517	1,393	1,778
Pro. CF	Mateřská společnost	X	18678	26699	7250	16461	16667	10661
	Konsolidační celek	X	25866	21209	18906	22588	28233	20872

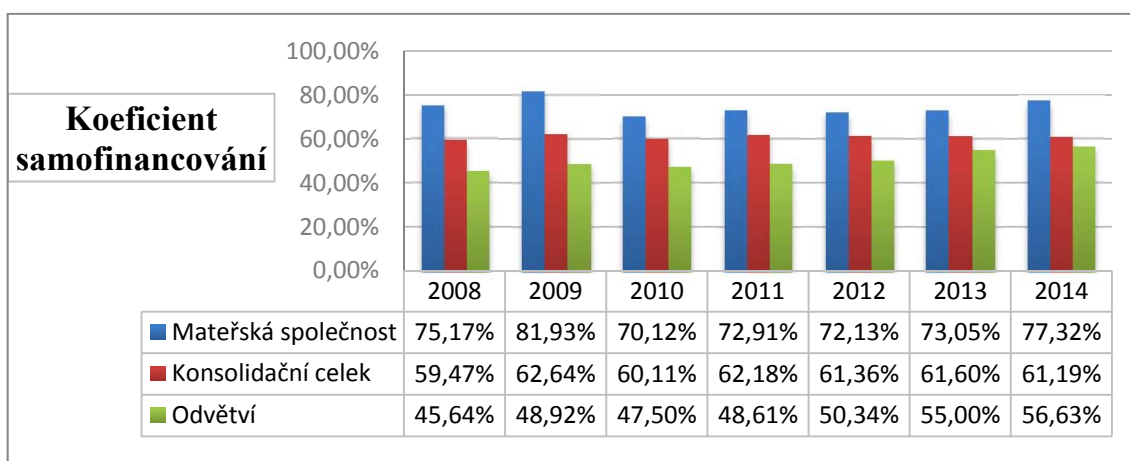
Dalším kritériem pro určení, zda konsolidační celek dosáhl úspor z rozsahu, bylo vybráno provozní cash flow. Pomocí provozního cash flow se měří výkonnost podniku. Pokud by bylo dosaženo synergického efektu, potom by konsolidační celek měl vykazovat vyšší hodnoty. Pokud se podíváme na dosažené hodnoty v našem případě, tak vidíme, že kromě roku 2010, bylo dosaženo vyšších hodnot u konsolidačního celku. V roce 2010, jak již bylo zmíněno, dosáhl mateřský podnik Enpeka vysokého provozního výsledku hospodaření, hlavně díky vyšším tržbám, ale také díky snížení ostatních provozních nákladů na polovinu. I zde dosáhl konsolidační celek synergického efektu.

5.1.3 Změna ve financování

Jak již bylo řečeno v teoretické části, když se spojí více společností dohromady, mají poté více možností pro získání úvěrů, nežli samostatně. Větší společnost značí pro banku či jiné věřitele, vyšší stabilitu a jistotu navrácení příjmů, proto je získání úvěru snazší. Tento cíl ze spojení podniků mohou sledovat hlavně ty podniky, které mají své dluhové možnosti už překonané a je jisté, že by další úvěr již nezískaly, nebo by to bylo

pro ně dosti drahé. Když se právě taková společnost zapojí do koncernu, může být pro ni získání úvěru o mnoho lehčí.

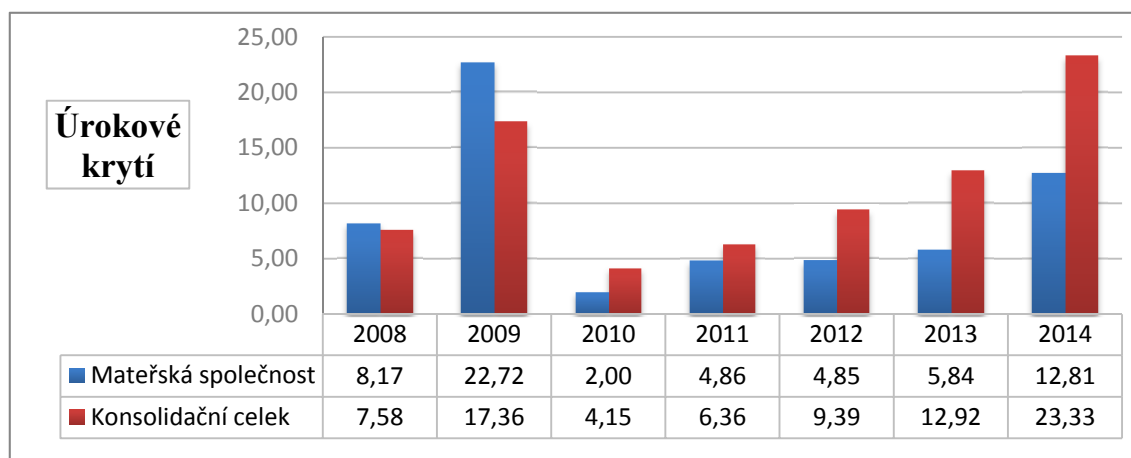
V případě námi sledované společnosti Enpeka, jsme již z vertikální analýzy rozvahy i VZZ viděli, že společnost využívá k financování svého majetku především vlastní kapitál, a to ze tří čtvrtin. Cizí kapitál u ní tvoří jen zhruba 25%. Proto je možné usoudit, že cílem spojení se společností Benea nebylo právě toto kritérium. Pro větší přehlednost zde budou uvedeny dosažené hodnoty mateřské společnosti i konsolidačního celku, a to u ukazatele koeficientu samofinancování. Pro doplnění tohoto ukazatele byl vybrán i ukazatel úrokového krytí.



Graf 24. Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Z grafu č. 24 vidíme, co již bylo nastíněno na začátku. A to, že mateřská společnost Enpeka si financuje svůj majetek v průměru ze 75% vlastními zdroji. Vlastní kapitál je dražší a i rizikovější než cizí zdroje a proto společnost zřejmě nevyužívá optimálně kapitálovou strukturu svého kapitálu. V případě konsolidačního celku lze vyzorovat pokles používání pouze vlastních zdrojů a hodnota používaného vlastního kapitálu k financování aktiv se pohybuje v intervalu 59,47% - 62,64%. Tudíž lze učinit závěr, že konsolidační celek lépe využívá kapitálové složení majetku, a to v tom smyslu, že cizí zdroje jsou levnější nežli VK, neboť úroky z úvěrů jsou daňově odčitatelná položka. S použitím cizích zdrojů působí tzv. úrokový štít a ten tedy konsolidační celek využívá lépe. Pokud se ještě podíváme na hodnoty dosažené v odvětví, tak lze vidět, že odvětví

financuje svá aktiva ještě o něco méně vlastními zdroji a to v průměru 58%. Ukazatel celkové zadluženosti, zde prezentován nebude, neboť je jasný inverzní vztah mezi ukazatelem koeficientu samofinancování a celkové zadluženosti.



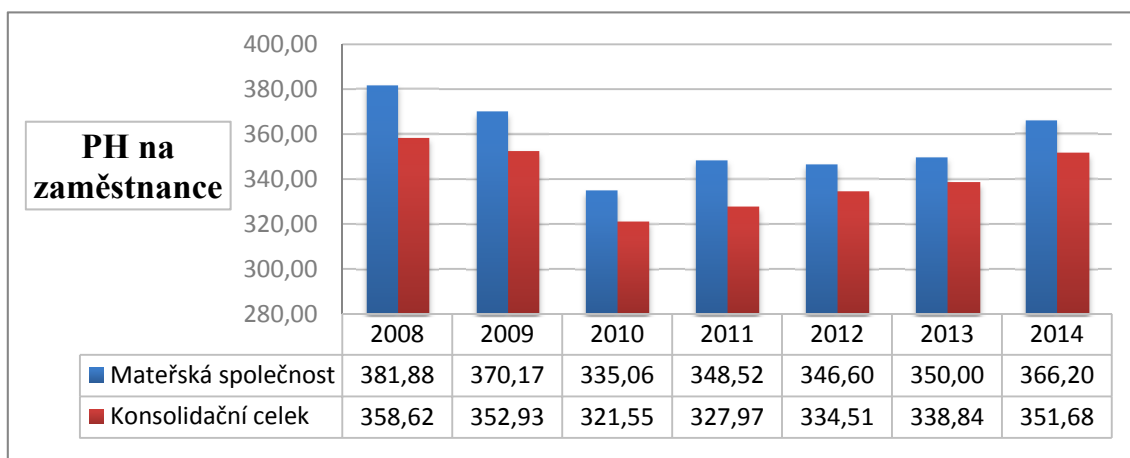
Graf 25. Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel úrokového krytí byl vybrán spíše jen jako doplňkový ukazatel. Tento ukazatel zajímá především věřitele, neboť udává, jak je společnost schopna uhradit ze zisku úroky. Udává se, že by tento ukazatel měl být vyšší než hodnota 3. I zde platí pravidlo, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lépe. Podle grafu vyplývá, že mateřská společnost dosáhla v letech 2008 a 2009 lepších výsledků nežli konsolidační celek, což je zapříčiněno o polovinu nižšími nákladovými úroky. Ve sledovaném období se tento ukazatel pohyboval u mateřské společnosti v intervalu od 2,00 – 22,72. Tento interval je dosti široký. Jelikož se i tento ukazatel skládá ze zisku, a to konkrétně z provozního zisku, je zde opět v roce 2010 propad, který byl vysvětlen již dříve. V roce 2010 mateřská společnost nedosáhla ani hranice hodnoty 3. Od tohoto roku opět ukazatel roste, a to v důsledku růstu tržeb, ale i snižováním nákladových úroků. Hodnota ukazatele u konsolidačního celku je v rozmezí 4,15 – 23,3. Konsolidační celek se tedy nikdy nedostal pod pomyslnou hranici hodnoty 3, což je určitě dobrá zpráva pro věřitele. Znamená to tedy, že konsolidační celek, a dá se říci, že i mateřská společnost, by neměly mít problém získat nový úvěr. Vyšší hodnota u konsolidačního celku od roku 2010 značí opět výhodu ze spojení těchto podniků a tedy přítomnost SE.

5.1.4 Produktivita

Jako další ukazatel, který bude sledován za účelem zjištění vyšší produktivity, je ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance. Pokud by produktivita byla vyšší u konsolidačního celku, poté by byl předpoklad, že i v této oblasti byl dosažen synergický efekt. Samozřejmě zde také platí, že čím vyšší přidaná hodnota na zaměstnance je, tím je podnik spokojenější.

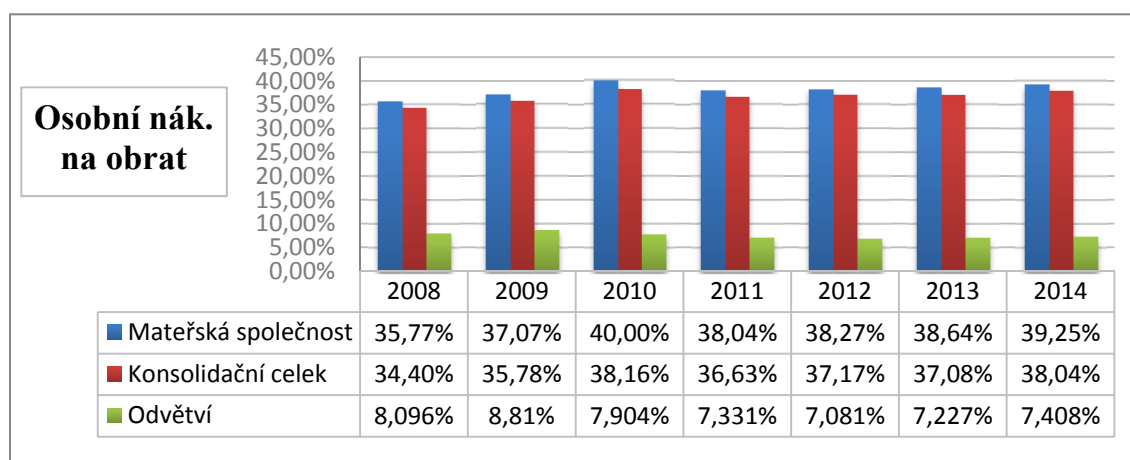
U tohoto ukazatele v námi sledovaném konsolidačním celku Enpeka nastává zvrat. Prozatím z většiny ukazatelů vyplynulo, že společnost dosáhla synergického efektu, ať už to bylo zvýšením podílu na trhu či ukazateli rentability. Ale tento ukazatel tvrdí opak. Mateřská společnost je na tom, co se týče přidané hodnoty na zaměstnance lépe nežli celek. Jelikož konsolidační celek tvoří pouze dvě společnosti, pak je pravděpodobné, že druhá společnost nedosahuje vysoké hodnoty tohoto ukazatele a proto celek nedosahuje ani na výsledky mateřského podniku. Z toho vyplývá, že pokud bychom měřili produktivitu společnosti pouze skrze tento ukazatel, tak by konsolidační celek v této oblasti nedosáhl synergického efektu.



Graf 26. Ukazatel přidaná hodnota na zaměstnance v tisících Kč ve sledovaném období
(Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Zlepšení situace v oblasti produktivity budeme sledovat i u ukazatele osobní náklady na obrat. V případě dosažení synergického efektu by měl tento ukazatel vykazovat v případě konsolidačního celku nižších hodnot, nežli u mateřské společnosti. Pokles nákladů v případě konsolidačního celku by značil efektivnější využívání pracovníků,

jakožto i sdílené zkušenosti a znalosti. Při pohledu na výsledky dosažené mateřskou společností Enpeka (35,77-40%) i konsolidačním celkem (34,4 – 38,16%) si nelze nevšimnout, že společnost dosahuje více jak čtyřnásobných hodnot tohoto ukazatele nežli je průměr odvětví (v průměru 8%). Konsolidační celek i mateřská společnost dosahují nejvyšších hodnot u tohoto ukazatele v rámci všech srovnávaných společností. Největší nákladovou položkou u mateřské společnosti i konsolidačního celku, i přes vysoké hodnoty osobních nákladů, zůstává výkonová spotřeba. V celém sledovaném období dosahuje konsolidační celek nižších hodnot tohoto ukazatele nežli mateřská společnost. Proto zde existuje předpoklad o dosažení synergického efektu.



Graf 27. Ukazatel osobní náklady na obrat ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

5.1.5 Dílčí shrnutí

V části Vlastní práce byl proveden rozbor ekonomické situace společnosti Enpeka i konsolidačního celku. Nejprve byly představeny základní údaje o společnosti a vymezeny subjekty, které tvoří konsolidační celek. Konsolidační celek v tomto případě tvoří pouze dvě společnosti a to společnost Enpeka a společnost Benea s.r.o.. Obě společnosti podnikají v oblasti pekařství a cukrářství. Konsolidační celek vznikl v roce 2008 a od tohoto roku byl proveden rozbor a vyhodnocení dosažení synergického efektu.

Cílem této práce je zjištění, zda u uvedené společnosti došlo k synergickému efektu, neboť jak již bylo uvedeno, je to hlavním cílem spojování podniků. Cílem spojení pod-

niků může být dosažení synergického efektu v různých oblastech, čemuž se věnuje analytická část práce. Nejprve bylo zkoumáno, zda se díky spojení společností zvýšil podíl na trhu a bylo zjištěno, že ano. Tržní podíl se tedy zvýšil a i přesto je celkem nízký, ale to je dáno mnoha aspekty, například velikostí firmy, oblastí působení, konkurencí atd.. Poté jsem se zaměřila na to, zda konsolidační celek dosáhl SE v oblasti úspory nákladů. Tento aspekt patří mezi hlavní při spojování podniků. Podle výsledků konsolidační celek dosáhl zvýšení rentability aktiv i vlastního kapitálu a to v celém období působení celku. Mateřská společnost dosáhla lepších výsledků v oblasti rentability tržeb v roce 2011 a provozního cash flow v roce 2010. V dalších letech bylo i zde dosaženo synergického efektu. Proto je možné učinit závěr, že v oblasti úspory nákladů dosáhl konsolidační celek synergického efektu.

Další zkoumanou oblastí bylo dosažení změny financování. Bylo zjištěno, že mateřská společnost příliš nevyužívá cizí zdroje k financování. V případě konsolidačního celku již byl větší podíl cizích zdrojů nežli vlastního kapitálu. Proto je pravděpodobné, že i zde bylo dosaženo SE. V poslední řadě byla pozornost věnována i produktivitě. Produktivita byla zkoumána pomocí ukazatelů přidané hodnoty na zaměstnance i osobních nákladů na obrat. V případě dosažení SE, by byla přidaná hodnota na zaměstnance vyšší u konsolidačního celku. V tomto případě lepších hodnot dosáhla mateřská společnost, proto v oblasti vyšší výkonnosti zaměstnanců konsolidační celek nedosáhl synergického efektu. V případě ukazatele osobních nákladů na obrat je předpokladem SE dosažení nižších hodnot tohoto ukazatele u konsolidačního celku. V tomto případě konsolidační celek dosáhl nižších hodnot, proto je zde předpoklad o existenci SE. Úplným závěrem je vhodné dodat, že spojení podniku rozhodně přineslo hodnotu navíc a tudíž synergický efekt. Spojení podniku se tedy podařilo.

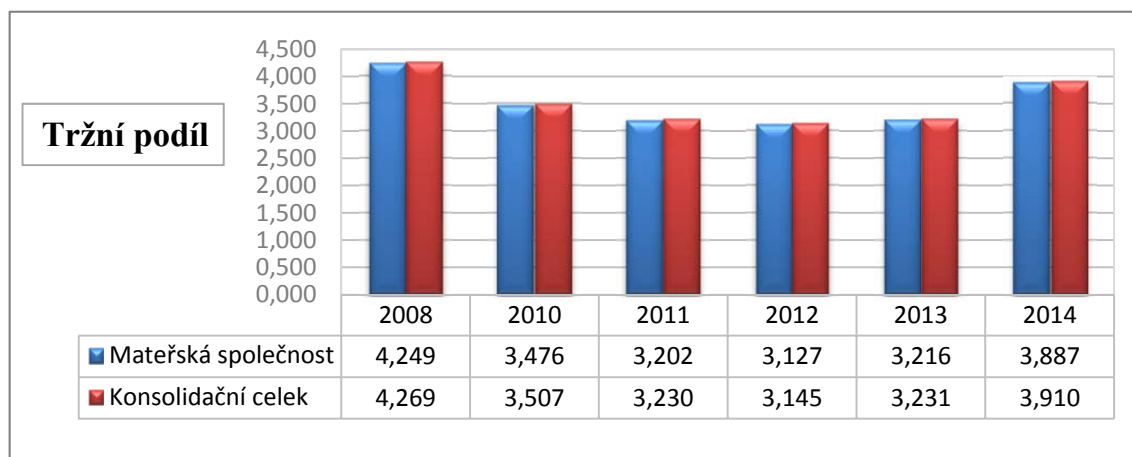
5.2 Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Madeta

Při pohledu na ekonomickou situaci společnosti Madeta, která je umístěná ve Vlastní části této práce, lze vidět již několik indikátorů, které předvídají dosažení synergického efektu u konsolidačního celku. U všech finančních ukazatelů zkoumaných v rámci zmínované části dosáhl konsolidační celek lepších výsledků než podnik mateřský. Konsolidační celek také dosáhl vyšší čistý zisk, což také podporuje myšlenku dosažení synergického efektu. Příkladem může být opět rok 2013, kdy mateřský podnik dosáhl čistého zisku 184 862 tisíc Kč, konsolidační celek dosáhl o téměř 20 000 tis. Kč vyšší hodnoty VH za běžné období, a to 203 790 tis. Kč.

5.2.1 Tržní podíl

Při pohledu na graf č. 28 níže vidíme, že mezi tržním podílem společnosti Madeta a konsolidačního celku jsou jen nepatrné rozdíly. Přičemž v celém sledovaném období platí, že konsolidační celek dosahuje vyšších hodnot, nežli mateřská společnost. Tržní podíl mateřské společnosti se pohybuje v intervalu 3,127 – 4,249. Konsolidační celek dosáhl vyšších hodnot, a to v rozmezí 3,145 – 4,269. Tržní podíl je vypočítán jako podíl obratu společnosti na obratu dosaženém odvětví. Z toho vyplývá, že když jsou si hodnoty tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku takto podobné, bude jejich obrat téměř shodný. Při pohledu do výročních zpráv vyplývá, že například obrat roku 2014 mateřské společnosti Madeta je ve výši 6 130 407 tisíc Kč, a obrat konsolidačního celku je ve výši 6 165 867 tis. Kč. Tudíž se náš předpoklad potvrdil.

Při rychlém porovnání tržního podílu dříve analyzované společnosti Enpeka a společnosti Madeta si lze povšimnout, že společnost Enpeka dosahovala velmi malého tržního podílu, a to v průměru pouze 0,25. Společnost Madeta dosahuje na tržní podíl v průměru 3,5. Z tohoto, ale i z výkazů, lze učinit závěr, že společnost Madeta je oproti společnosti Enpeka výrazně větší, a proto zastává i vyšší podíl v potravinářském odvětví.



Graf 28. Tržní podíl ve společnosti Madeta ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv a dat z MPO)

5.2.2 Úspory z rozsahu

Pokud analyzujeme výrobní podnik, je největší předpoklad, že právě spojením se s jinými podniky sleduje úsporu z rozsahu. Výrobní společnosti si mezi sebou předávají cenné zkušenosti, patenty, licence, technologie atd. Všechny analyzované společnosti pochází ze zpracovatelského průmyslu, a to konkrétně z potravinářského, proto je již zmíněný největší předpoklad dosažení synergického efektu právě v této části.

Pro určení dosažení úspor z rozsahu byly vybrány ukazatele rentability, ukazatel běžné likvidity a provozní cash flow. Pokud se blíže podíváme na dosažené výsledky, tak nejlepší výsledků u všech ukazatelů rentabilit dosáhl konsolidační celek v roce 2013, a to konkrétně $ROA = 12,73\%$, $ROE = 21,59\%$, $ROS = 4,95\%$. Hodnoty rentability aktiv a vlastního kapitálu splňují teoretické předpoklady o výši ukazatelů, a to, že by ukazatele měly být vyšší než hodnoty: $ROA \geq 8\%$, $ROE \geq 10\%$. U rentability tržeb se teoretické hodnoty odvíjí od hodnot dosažených odvětvím. Průměrná výše rentability tržeb dosažená odvětvím je 5,4 %, z čehož lze vyvodit, že hodnotu rentability tržeb dosahuje společnost Madeta relativně nízkou. Dobrých výsledků v roce 2013 dosáhl konsolidační celek i společnost Madeta díky výraznému nárůstu provozního výsledku hospodaření, který vzrostl oproti hodnotě roku 2012 o 128 106 tisíc Kč. Naopak nejnižší hodnoty všech ukazatelů rentability dosáhl konsolidační celek i mateřská společnost v roce 2011,

kdy poklesl provozní výsledek hospodaření oproti roku 2010 o 51 531 tis. Kč. Tento propad byl zapříčiněn zejména propadem obchodní marže a přidané hodnoty. V celém sledovaném období, tj. od roku 2008 do roku 2014, kromě roku 2009, který nebyl analyzován, dosahoval konsolidační celek vyšších hodnot u všech ukazatelů rentability. To značí o existenci synergického efektu v této oblasti u konsolidačního celku Madeta.

Při pohledu na ukazatel běžné likvidity opět vyplývá, že konsolidační celek dosahuje vyšších hodnot nežli mateřský podnik. U ukazatelů likvidity není předpokladem dosažení nejvyšších hodnot za každou cenu, ale dosažení takové hodnoty, která bude pro firmu dostačující. Doporučené hodnoty pro ukazatel běžné likvidity jsou 1,6 – 2,5. Při pohledu do tabulky č. 21 vyplývá, že ať už společnost Madeta nebo konsolidační celek dosahují na spodní hranici této doporučené hodnoty, a tudíž lze říci, že zastávají spíše agresivní postoj k řízení likvidity. Přesto tedy konsolidační celek dosahuje vyšších hodnot, a proto je zde opět předpoklad o dosažení synergického efektu ze spojení.

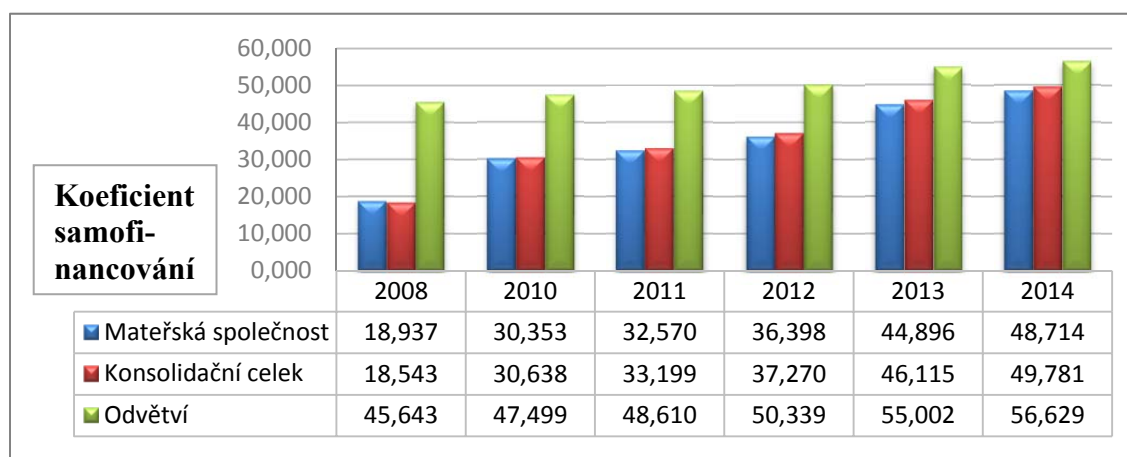
Posledním zkoumaným ukazatelem v rámci zjišťování úspor z rozsahu byl zvolen ukazatel provozního cash flow. Jedná se o peněžní tok z hlavní činnosti společnosti, a proto je cílem dosáhnout, co možná nejvyšší hodnotu tohoto ukazatele. V případě existence SE by konsolidační celek měl dosahovat vyšších hodnot nežli mateřský podnik. Při pohledu na následující tabulku č. 21 vyplývá, že kromě roku 2014 dosáhl vyšších hodnot tohoto ukazatele konsolidační celek, a proto je zde předpoklad o dosažení SE. Ukazatel provozního cash flow se v roce 2012 dostal jak u mateřského podniku, tak u konsolidačního celku do záporných hodnot, což bylo zapříčiněno hlavně poklesem krátkodobých bankovních úvěrů (z hodnoty roku 2011 – 496 345 tis. Kč na hodnotu roku 2012 – 230 000 tis. Kč). Jak již bylo zmíněno, v roce 2014 dosáhl mateřský podnik vyššího výsledku než konsolidační celek, a to konkrétně CF z provozní činnosti mateřské společnosti bylo ve výši 171 523 tis. Kč, u konsolidačního celku 156 267 tis. Kč. Tento propad je spojen s propadem výsledku hospodaření za běžnou činnost u konsolidačního celku.

Tabulka 29. Souhrnné výsledky ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Úspory z rozsahu		2008	2010	2011	2012	2013	2014
R O S	Mateřská společnost	1,54%	2,40%	1,29%	2,13%	4,53%	2,76%
	Konsolidační celek	2,12%	2,90%	1,68%	2,45%	4,95%	3,19%
R O E	Mateřská společnost	10,28%	11,47%	6,77%	8,88%	19,58%	16,21%
	Konsolidační celek	14,72%	14,58%	9,20%	10,67%	21,59%	14,32%
R O A	Mateřská společnost	4,74%	5,91%	3,22%	5,34%	11,26%	7,48%
	Konsolidační celek	6,47%	7,28%	4,31%	6,32%	12,73%	8,88%
L3	Mateřská společnost	1,125	1,555	1,504	1,556	1,284	1,412
	Konsolidační celek	1,189	1,743	1,658	1,727	1,462	1,578
Pro. CF	Mateřská společnost	109 297	X	357 417	-112 259	129 756	171 523
	Konsolidační celek	173 546	X	866 094	-103 372	142 865	156 267

5.2.3 Změna ve financování

Jak již bylo patrné z analýz rozvahy, společnost Madeta si v roce 2008 financovala svůj majetek vlastními zdroji jen z téměř 20%. Postupem času se zastoupení vlastního kapitálu společnosti zvyšovalo a naopak poměr cizího majetku klesal. V porovnání s hodnotami dosaženými odvětvím jsou hodnoty mateřské společnosti i konsolidačního celku v posledních letech mírně pozadu (například v roce 2014 byly zastoupeny vlastní zdroje na celkových zdrojích u odvětví 56,6%, v případě konsolidačního celku 49,78% a v případě mateřské společnosti 48,7%). S výjimkou roku 2008 dosahuje konsolidační celek vždy vyšších hodnot podílu použití vlastních zdrojů na úhradu svého majetku, a proto lze vyvodit závěr, že i zde dosahuje konsolidační celek synergického efektu. Při prozkoumání dosažených výsledků vyplývá, že konsolidační celek dosahuje sice vyšších hodnot, ale v průměru jen o jedno procento.

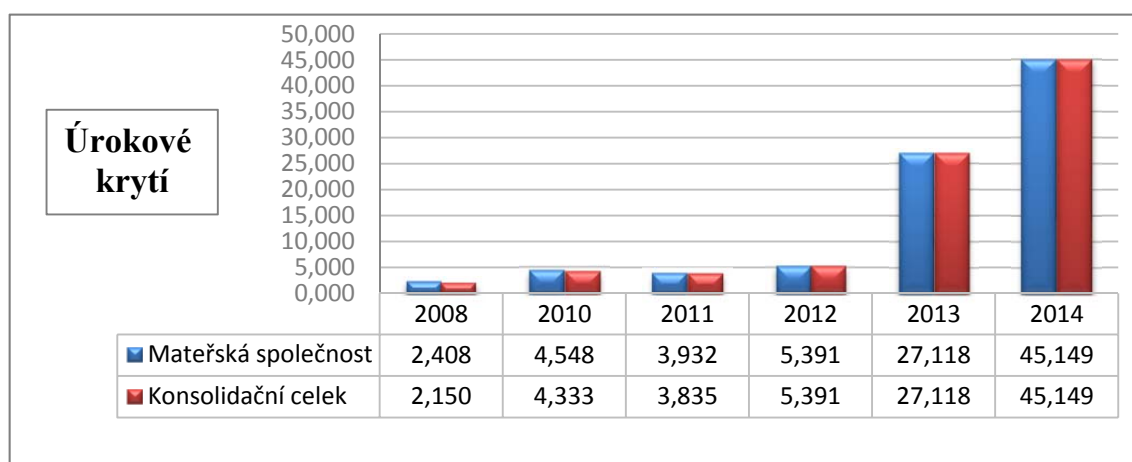


Graf 29. Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel úrokového krytí koresponduje s koeficientem samofinancování, neboť při vysokém podílu dluhů ve společnosti, je ukazatel úrokového krytí nízký a naopak. Z grafu č. 30 vyplývá, že v roce 2008 nedosáhla ani společnost Madeta, ani konsolidační celek na pomyslnou hranici, která je tvořená hodnotou 3. Z toho vyplývá, že další úvěr by společnost Madeta získala jen stěží, což koresponduje se zastoupením dluhů v tomto roce, které tvořili více než 80% celkového kapitálu společnosti. Se zmenšujícím zastoupením cizích zdrojů společnosti rostl ukazatel úrokového krytí. Na první pohled je z grafu zřejmý velký rozptyl hodnot dosažených u tohoto ukazatele, kdy u mateřské společnosti se pohybovaly v rozmezí 2,408 – 45,149, u konsolidačního celku 2,15 – 45,149. Dále je patrné, že od roku 2012 dosáhl ukazatel stejných hodnot jak u mateřské společnosti, tak u konsolidačního celku. Z toho vyplývá, že ostatní zapojené společnosti do konsolidačního celku nečerpaly žádné úvěry, a všechny nákladové úroky, které konsolidační celek musel platit, pocházely jen od mateřské společnosti.

Ukazatel úrokového krytí se skládá z podílu provozního výsledku hospodaření a nákladových úroků. Při pohledu do výročních zpráv společnosti vyplývá, že tento ukazatel rostl se snižováním nákladových úroků. Nákladové úroky činily u konsolidačního celku v roce 2008 – 48 048 tis. Kč, v roce 2014 již jen 3 748 tis. Kč. Tento pokles je spjatý s poklesem bankovních úvěrů, které v roce 2008 představovaly částku 765 081 tis. Kč, v roce 2014 už jen 202 618 tis. Kč.

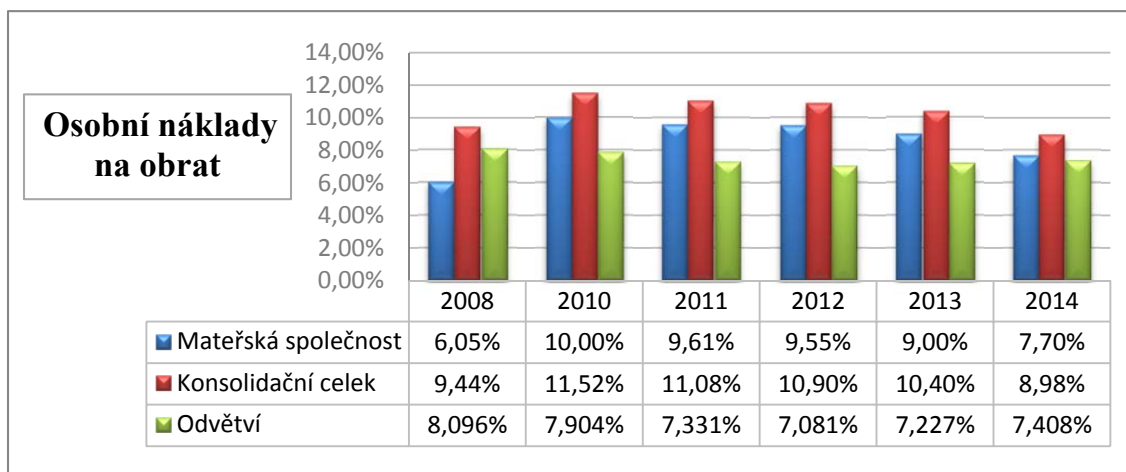
Pro určení synergického efektu jsou tedy rozhodné roky 2008 – 2011, neboť v těchto letech dosahuje ukazatel úrokového krytí rozdílných hodnot, jak u mateřské společnosti, tak u konsolidačního celku. Z dosažených výsledků, lze říci, že synergického efektu ze spojení podniků konsolidační celek Madeta nedosáhl, neboť je cílem mít hodnoty tohoto ukazatele co nejvyšší, což se zde nepotvrdilo. Ale naopak ostatní společnosti zapojené do konsolidačního celku, stahují hodnoty ukazatele úrokové krytí k nižším hodnotám, než kterých dosáhla mateřská společnost.



Graf 30. Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

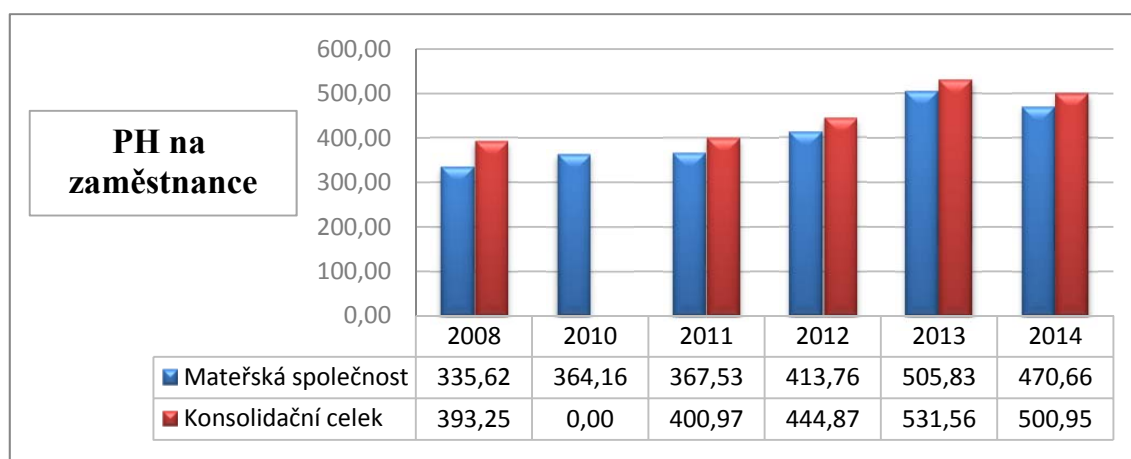
5.2.4 Produktivita

Pro určení výhody ze spojení podniků do konsolidačního celku byl v případě hodnocení vyšší produktivity zvolen ukazatel osobní náklady na obrat. Cílem u tohoto ukazatele je dosáhnout co nejnižších hodnot, neboť čím nižší náklady, tím vyšší následný čistý zisk. Z grafu č. 31 vyplývá, že mateřská společnost dosáhla v každém roce sledovaného období nižších, a tedy lepších výsledků nežli konsolidační celek. V porovnání s odvětvím dosahuje konsolidační celek vždy vyšších hodnot nežli odvětví, mateřská společnost také, výjimkou je pouze rok 2008, kdy se mateřské společnosti podařilo dosáhnout hodnoty nižší, konkrétně 6,05%, odvětví dosáhlo na hodnotu 8,09% a konsolidační celek 9,44%. Synergického efektu ani v případě osobních nákladů na obrat společnost Madeta nedosáhla.



Graf 31. Ukazatel osobní náklady na obrat ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

V rámci zjišťování zlepšení produktivity se podíváme ještě i na ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance, který představuje efektivnost práce zaměstnanců. Určitě by mělo být cílem dosáhnout, co největší hodnoty tohoto ukazatele.



Graf 32. Ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Při pohledu na graf č. 32 lze vypožorovat, že mateřská společnost v každém roce sledovaného období dosáhla nižších hodnot nežli konsolidační celek. Hodnoty tohoto ukazatele se u mateřské společnosti pohybovaly v rozmezí 335 – 505. U konsolidačního celku dosáhly vyšších hodnot, a to v intervalu 393 – 531. Z dosažených výsledků lze vyvodit závěr, že v případě ukazatele přidané hodnoty na zaměstnance dosáhl konsolidační ce-

lek lepších výsledků než mateřská společnost samostatně, a proto zde došlo k synergickému efektu.

5.2.5 Dílčí shrnutí

Jako druhá v pořadí byla představena akciová společnost Madeta, která patří mezi nejvýznamnější producenty mléčných výrobků v České republice. Opět v části Vlastní práce byla krátce představena tato společnost i společnosti tvořící s ní konsolidační celek, a poté byl proveden rozbor její ekonomické situace a to pomocí horizontální a vertikální analýzy a vybraných ukazatelů analýzy finanční.

Již z vlastní práce byl předpoklad, že spojení podniků do konsolidačního celku Madeta bylo vydařené. V analytické části byly rozebrány výsledky dosažené konsolidačním celkem i mateřskou společností Madeta a to v různých oblastech. Nejprve byl proveden kontrolní výpočet tržního podílu, kdy konsolidační celek dosahuje tržního podílu vyššího nežli mateřský podnik, a to v průměru jen o 0,02. Dále bylo zkoumáno, zda došlo k úsporám z rozsahu ze spojení podniku. Ve všech oblastech i v celém sledovaném období dosáhl konsolidační celek lepších výsledků než mateřský podnik. Výjimkou je pouze rok 2014 a ukazatel provozního cash flow, kdy mateřský podnik dosáhl vyššího provozního cash flow nežli konsolidační celek. Z těchto důkazů byl vyvozen závěr, že konsolidační celek Madeta dosáhl synergického efektu v oblasti úspor z rozsahu.

Další sledovanou oblastí byla změna ve financování. Vzhledem k tomu, že konsolidační celek měl celkový kapitál rozdělen rovnoměrněji na cizí zdroje a vlastní kapitál, byl usouzen závěr, že konsolidační celek se zdroji financování majetku hospodář lépe. Co se týče ukazatele úrokového krytí, byl vyvozen závěr, že v této oblasti SE dosaženo nebylo, a to z důvodu nižších dosažených hodnot v případě konsolidačního celku. Poslední zkoumanou oblastí byla produktivita, a ta byla sledována, jak z hlediska nákladů, pomocí ukazatele osobní náklady na obrát, tak z hlediska efektivnosti pracovníku, pomocí ukazatele přidaná hodnota na zaměstnance. V případě ukazatele osobní náklady na obrát dosahoval konsolidační celek vyšších hodnot, a proto zde k synergickému efektu nedochází. U ukazatele přidaná hodnota na zaměstnance už konsolidační celek vykazo-

val lepších, vyšších hodnot, a proto z hlediska efektivnosti práce zaměstnanců byl vyvozen závěr, že zde dochází k synergickému efektu.

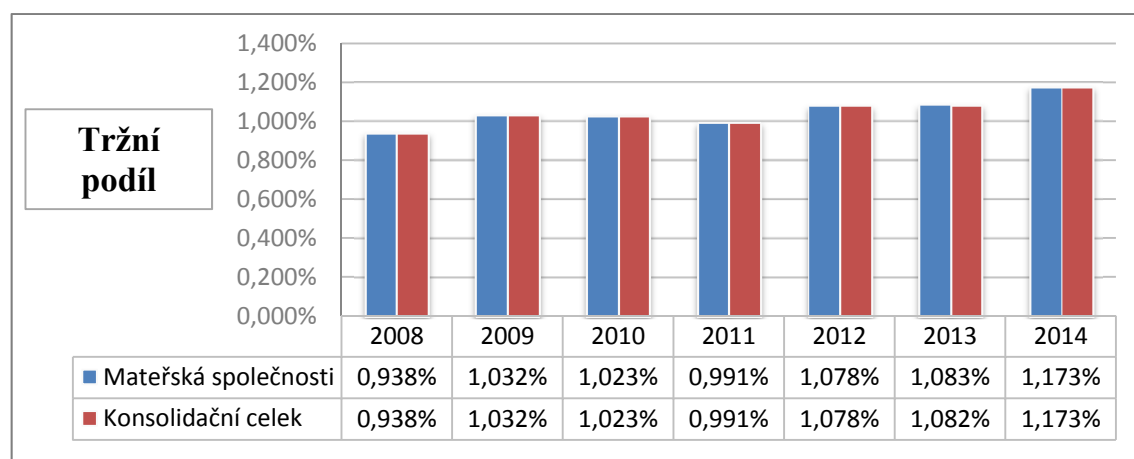
Pokud na závěr shrneme všechny dosažené výsledky, kterých dosáhla jak mateřská společnost, tak konsolidační celek, můžeme vyslovit závěr, že konsolidační celek Madeta dosahuje ve všech sledovaných oblastech určité synergie a proto se dá považovat toto spojení za vydařené.

5.3 Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Makovec

Po zhodnocení ekonomické situace společnosti Makovec, následuje také analýza dosažení výhody ze spojení, které zamýšleli vlastníci mateřské společnosti Makovec při odkupu obchodního podílu ve výši 100% na společnosti ČM MASO s.r.o.. Společnost ČM MASO s.r.o., se nezabývá zpracováním masa, jako mateřská společnost, jak by se mohlo zdát podle názvu, nýbrž se zabývá prodejem nemovitostí. Dceřiná společnost je mikropodnik, který výsledky konsolidačního celku ovlivňuje jen velmi malou měrou, proto výsledky dosažené mateřským podnikem a konsolidačním celkem vykazují změny v řádech desítek a setin procent.

5.3.1 Tržní podíl

Společnosti Makovec se, se svým obratem, řadí mezi malé společnosti, které vystupují v rámci potravinářského odvětví. Jeho tržní podíl je zhruba ve výši 1%. U konsolidačního celku Makovec, nastává rarita, neboť jeho spojení se společností ČM MASO s.r.o. nezvýšilo jeho tržní podíl. Tento úkaz je zapříčiněn již zmiňovanou malou velikostí dceřiné společnosti, která vykazuje téměř nulovou aktivitu.



Graf 33. Tržní podíl ve společnosti Makovec ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv a dat z MPO)

5.3.2 Úspory z rozsahu

Nejvíce vyhledávanou výhodou ze spojení podniků je dosažení úspor z rozsahu. Úspor z rozsahu se dosáhne pomocí sdílení výrobních zkušeností, technologií, výrobních prostor či schopností managementu. Při konglomerátní akvizici, kdy se spojí dva podniky z různých odvětví, se nepředpokládá, že by mohlo dojít k úsporám v oblasti výroby. Zlepšení vybraných ukazatelů je ovšem možné i při tomto typu spojení.

Z tabulky č. 31., která ukazuje souhrnné výsledky a to jak mateřské společnosti, tak i konsolidačního celku, vyplývá, že v případě ukazatele provozního cash flow, dosahoval konsolidační celek vyšších hodnot za celé sledované období. To značí o existenci synergického efektu v této oblasti. Ukazatel běžné likvidity, jak již bylo nastíněno v předchozí části práce, dosahuje poměrně nízkých hodnot, tedy by mohlo dojít ke zhoršení platební schopnosti společnosti. Hodnoty dosažené konsolidačním celkem jsou zde opět vyšší v celém sledovaném období, oproti hodnotám dosažených mateřským podnikem, proto i zde došlo k určitému synergickému efektu. Pozitivní u výsledku tohoto ukazatele je, že dceřiná společnost nestahuje svými závazky hodnotu běžné likvidity ještě na nižší úroveň, než jakou dosáhla společnost mateřská.

U ukazatelů rentability je situace jiná. Rentabilita aktiv je v případě konsolidačního celku nižší než hodnoty dosažené mateřským podnikem. Tento pokles, který není nijak výrazný, mohl zapříčinit nadbytečný a nepotřebný majetek dceřiné společnosti. Ukazatel rentability vlastního kapitálu vykazuje vyšší hodnoty v případě mateřské společnosti. Ani zde konsolidační celek nedokázal překonat hodnoty dosažené mateřskou společností, což způsobil zřejmě nižší VH za běžné období u konsolidačního celku. Posledním zkoumaným ukazatelem v rámci rentabilit byl ukazatel ziskovosti neboli rentability tržeb. Rentabilita tržeb konsolidačního celku také vykazuje horších, tedy nižších hodnot nežli mateřská společnost. Výjimku tvoří rok 2014, kdy konsolidační celek poprvé za sledované období dosáhl kladného provozního výsledku hospodaření, a to ve výši 10 000 Kč, což znamená, že konsolidační celek dosáhl vyšších hodnot ROS nežli mateřský podnik, ovšem jen o 0,001%.

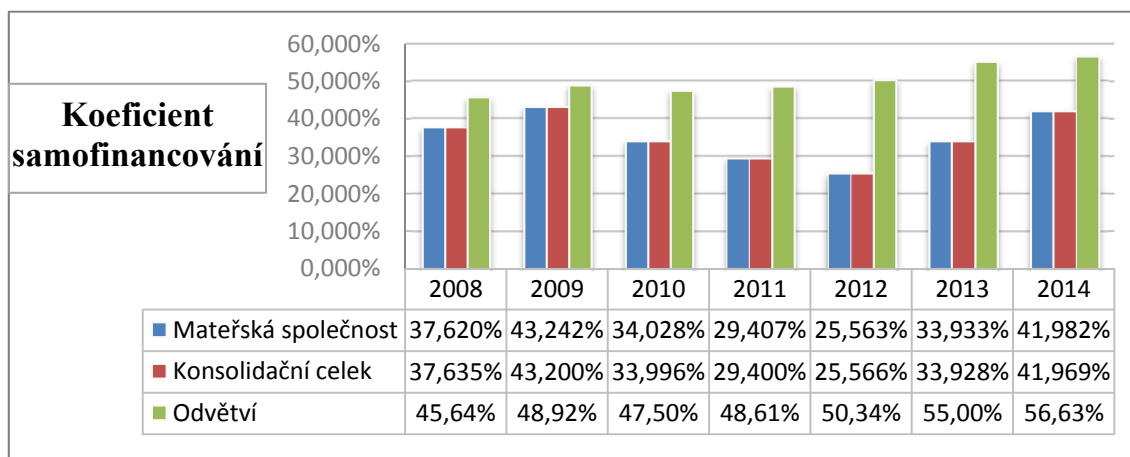
V případě ukazatelů rentability aktiv, vlastního kapitálu ani tržeb nedochází k synergickému efektu. Příčinou může být nižší zisk, a to jak provozní, tak celkový za běžné účetní období, vykázaný konsolidačním celkem. Nižší zisk konsolidačního celku, který tvoří jen dvě společnosti, značí, že dceřiná společnost ČM MASO s.r.o. je ztrátová. Tento předpoklad potvrzují výroční zprávy společnosti. Tato dceřiná společnost dosáhla například v roce 2014 čisté ztráty ve výši 136 tisíc Kč.

Tabulka 30. Souhrnné výsledky ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Úspory z rozsahu		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
R O S	Mateřská společnost	1,705%	2,213%	0,748%	0,913%	-0,881%	1,373%	2,590%
	Konsolidační celek	1,694%	2,205%	0,743%	0,911%	-0,888%	1,370%	2,591%
R O E	Mateřská společnost	12,544%	16,366%	-1,480%	3,393%	-24,86%	23,424%	20,116%
	Konsolidační celek	12,299%	16,183%	-1,637%	3,259%	-25,07%	23,282%	20,048%
R O A	Mateřská společnost	8,182%	10,420%	2,865%	3,183%	-3,750%	5,967%	11,690%
	Konsolidační celek	8,133%	10,372%	2,844%	3,176%	-3,779%	5,945%	11,689%
L3	Mateřská společnost	0,827	0,790	0,729	0,679	0,672	0,625	0,832
	Konsolidační celek	0,837	0,798	0,734	0,681	0,677	0,628	0,835
Pro. CF	Mateřská společnost	22 943	43 515	45 435	25 264	39 131	48 428	X
	Konsolidační celek	23 375	44 001	46 730	25 917	39 594	49 275	X

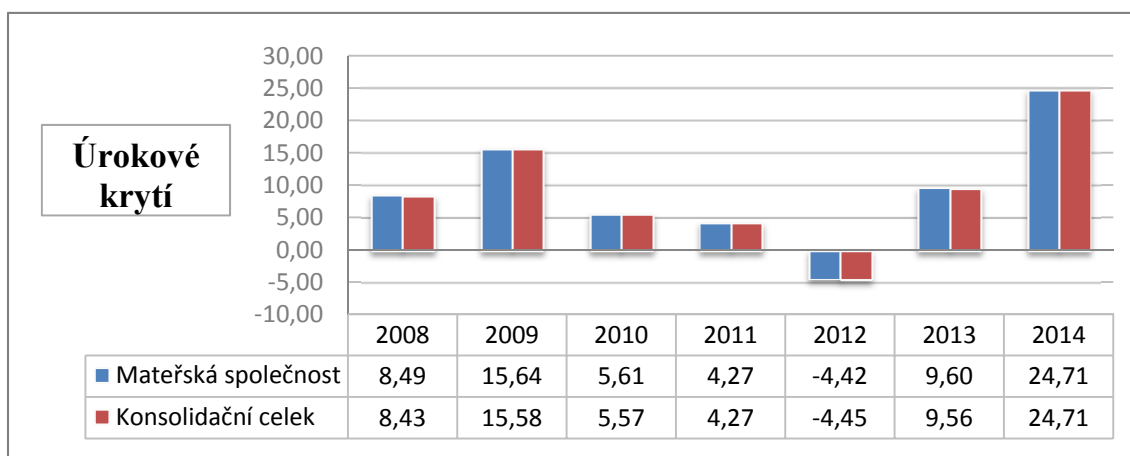
5.3.3 Změna ve financování

Nyní se zaměříme na oblast změn ve financování. Mateřská společnost, i konsolidační celek mají složení svého kapitálu v roce 2014 v poměru 42% vlastního kapitálu ku 58% cizích zdrojů. Tento trend, tedy že podíl cizích zdrojů na celkových aktivech je vyšší, sledujeme za celé období. Největší výkyvy nastaly právě v roce 2010, 2011, kdy společnost investovala do rozšíření svých výrobních závodů a své investiční aktivity hradila právě pomocí cizích zdrojů, a to konkrétně bankovními úvěry.



Graf 34. Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Hodnoty dosahované mateřskou společností i konsolidačním celkem jsou v celém období pod úrovní dosahované odvětvím. Od roku 2012, kdy mateřská společnost dosáhla na hodnotu 25,563% VK na CA, a konsolidační celek 25,566%, což byly nejnižší hodnoty za celé sledované období, podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech roste, stejně tak roste i podíl dosažený odvětvím. Co se týká výsledků dosažených mateřským podnikem a konsolidačním celku, jsou si hodnoty tohoto ukazatele hodně podobné, přičemž v letech 2008 a 2012 dosahuje lepších výsledků konsolidační celek. V ostatních letech má vyšší zastoupení vlastních zdrojů mateřská společnost.

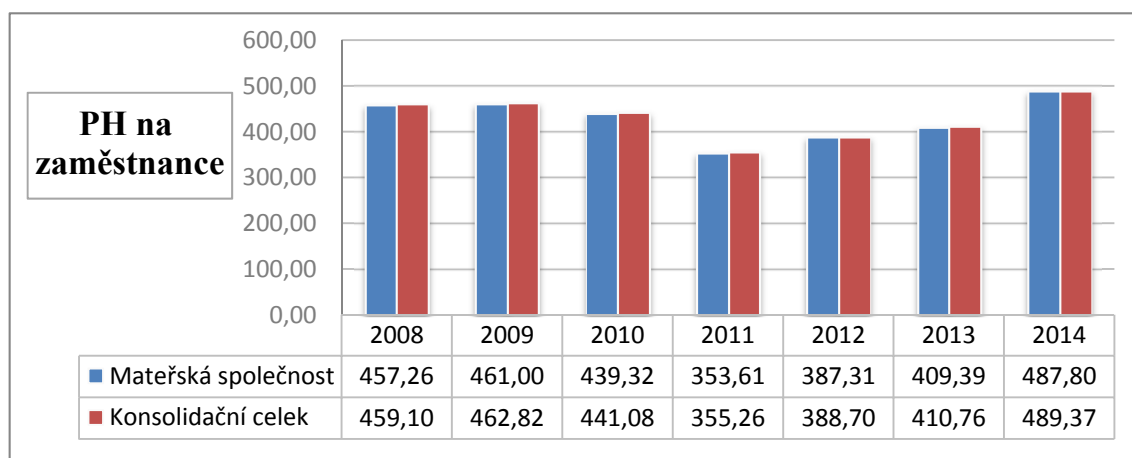


Graf 35. Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ukazatel úrokového krytí představuje tzv. bezpečnostní polštář pro věřitele, a je tudíž logické, že čím vyšších hodnot se u tohoto ukazatele dosáhne, tím lépe pro věřitele. Pokud má věřitel jistotu, že společnost dokáže za své závazky zaplatit, má dlužník větší šanci na získání případných dodatečných úvěrů. Kromě roku 2012, kdy z důvodu odpisů nedobytných pohledávek byl provozní výsledek hospodaření záporný, dosahovala jak mateřská společnost, tak i konsolidační celek kladných hodnot tohoto ukazatele. S výjimkou tedy roku 2012, dosahoval mateřský podnik hodnot tohoto ukazatele v intervalu 4,27 – 24,71, u konsolidačního celku se jedná o stejné rozmezí. A jak je patrné, konsolidační celek dosahoval nižších hodnot, proto by bylo pro něj těžší získat důvěryhodnost u věřitelů a z toho důvodu zde nevzniká SE.

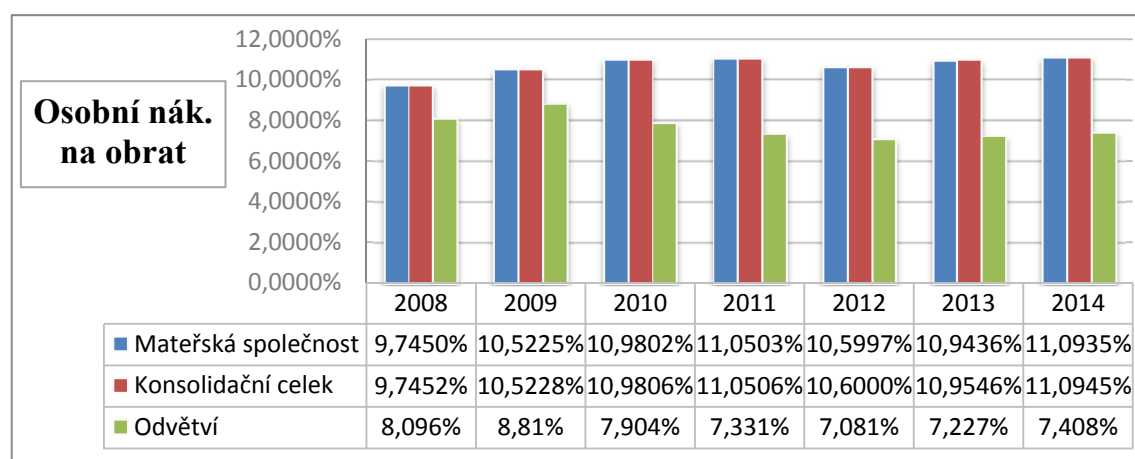
5.3.4 Produktivita

Efektivní využití lidských zdrojů se ve společnosti projeví v mnoha ukazatelích. Pro naše účely byly vybrány dva ukazatelé a to přidaná hodnota na zaměstnance, kdy je předpoklad dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Čím vyšší hodnotu zaměstnanec společnosti přinese, tím více firma vydělá, popřípadě tím méně zaměstnanců potřebuje. Druhým zvoleným ukazatelem je ukazatel osobních nákladů na obrát, kde je předpoklad úspory přesně opačný, a tedy čím nižší náklady za své zaměstnance společnost musí na dosažení určité výše obrátu vydat, tím většího dosáhne zisku.



Graf 36. Ukazatel přidaná hodnota na zaměstnance v tisících Kč ve sledovaném období
(Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Z grafu č. 36, který uvádí výsledky ukazatele přidané hodnoty na zaměstnance, vyplývá, že konsolidační celek dosahuje v celém sledovaném období nepatrně vyšších hodnot tohoto ukazatele nežli mateřská společnost. Nutno zde poznamenat, že dceřiná společnost ČM MASO s.r.o. nemá žádné zaměstnance, tedy počet zaměstnanců konsolidačního celku se rovná počtu zaměstnanců mateřské společnosti. Je tedy možné vyslovit předběžný závěr, že určitého synergického efektu zde dosaženo bylo, ten byl ale způsoben vyšší přidanou hodnotou konsolidačního celku, právě o tu část, která připadá na dceřinou společnost. Pokud se podíváme, na velikost hodnot dosaženými tímto ukazatelem, tak lze při porovnání s ostatními analyzovanými společnostmi říci, že zaměstnanci společnosti Makovec přináší v průměru za celé sledované období největší hodnotu své společnosti. (Pokud porovnáme průměrné hodnoty konsolidačních celků za sledované období, tak konsolidační celek Enpeka dosáhl hodnoty 340, konsolidační celek Madeta dosáhl hodnoty 378 a konsolidační celek Makovec dosáhl hodnoty 429.)



Graf 37. Ukazatel osobní náklady na obrat v tisících Kč ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování, dle výročních zpráv)

Ačkoli zaměstnanci konsolidačního celku dosahují vysoké přidané hodnoty, náklady na ně jsou ovšem vysoké. Osobní náklady vztažené k obratu by měly být co nejnižší. A jak lze vyzorovat z grafu č. 35 dosahuje, jak mateřská společnost, tak konsolidační celek hodnot vyšších než je průměr odvětví a to o 2 až 3 %. Pokud porovnáme hodnoty dosažené mateřskou společností a konsolidačním celkem, můžeme opět na první pohled spatřit, že rozdíly ve velikosti tohoto ukazatele jsou nepatrné. Rozdíly, i když v řádech

tisícin, tam, ale jsou. Díky tomu vidíme, že ukazatel dosahuje vyšších hodnot v případě konsolidačního celku, což nesplňuje základní předpoklad, a to že pro dosažení synergického efektu se prokáže nižšími hodnotami u tohoto ukazatele oproti mateřskému podniku. Synergický efekt v tomto případě nevzniká.

5.3.5 Dílčí shrnutí

V této části bylo analyzováno spojení podniku zabývajícího se uzenářství – Makovec a.s. s podnikem podnikajícím v oboru pronájmu nemovitostí. Jak vyplývá z konsolidované výroční zprávy, ke koupi podílu ve společnosti ČM MASO s.r.o. došlo za účelem získání jejich aktiv, konkrétně nemovitostí. Tato akvizice neměla tedy za prvotní cíl dosažení synergického efektu. I přes nesledování možnosti dosažení výhody ze spojení, mohlo k určitému synergickému efektu dojít, což bylo zkoumáno v této části diplomové práce.

Rozborem vybraných ukazatelů bylo zjištěno, že mateřská společnost Makovec dosahuje vyšších hodnot u ukazatelů rentability. V případě rentability – aktiv, vlastního kapitálu a tržeb – tedy nedošlo k synergickému efektu. Příčinou je nižší zisk vykázaný konsolidačním celkem, za což může VH dosahovaný dceřinou společností, neboť je ztrátová. V případě likvidity, přesněji běžné likvidity, došlo k synergickému efektu, jelikož hodnoty dosažené konsolidačním celkem byly, i když jen nepatrně, vyšší. Posledním zkoumaným ukazatelem v sekci úspor z rozsahu byl ukazatel provozního cash flow. Společnost, které ze své provozní činnosti zůstane vyšší peněžní tok, hospodaří se svým majetkem lépe. V našem případě lepších, tedy vyšších hodnot tohoto ukazatele dosáhl konsolidační celek. Došlo tedy k určitému synergickému efektu.

U ukazatelů značících změnu ve financování, v našem případě koeficientu samofinancování a úrokového krytí, nedošlo k dosažení synergického efektu plynoucího ze spojení podniků. Poslední zkoumanou oblastí byla produktivita. U ukazatele přidané hodnoty na zaměstnance dosahovat konsolidační celek vyšších hodnot, což značí SE. U ukazatele osobních nákladů na obrát, však konsolidační celek dosahoval vyšších hodnot, a proto zde k SE nedochází. Závěrem je nutno dodat, že spojení podniku, co se týče dosaže-

ného synergického efektu, nebylo vydařené. Synergického efektu bylo dosaženo jen v určitých částích (provozní CF, L3, PH na zaměstnance), a i tam nebyl přesvědčivý.

6 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit existenci synergického efektu u vybraných konsolidujících celků. Díky těmto poznatkům bylo možné vyslovit závěr, zda akvizice byly úspěšné či nikoliv. Dosažení synergického efektu bylo zkoumáno u náhodně vybraných společností z potravinářského průmyslu, a to Enpeka a.s, Madeta a.s. a Makovec a.s.. Pro výběr společností byl důležitý jen ten faktor, že u nich došlo k akvizici. Sledované období bylo zvoleno od roku 2008 do 2014, tedy sedmileté období. Údaje potřebné pro zpracování této práce byly získány z výročních zpráv i konsolidačních výročních zpráv společností. Tyto zprávy jsou přiloženy na CD. Údaje potřebné pro srovnání s odvětvím byly získány ze stránek Ministerstva práce a obchodu, tedy www.mpo.cz.

Teoretické podklady, které jsou nezbytné pro pochopení dané problematiky, jsou uvedeny v části literární přehled. Zde se čtenář seznámil s typy spojování podniků, definicí pojmu koncern, vymezení podmínek spojování podniků dle českého zákona, i podle pravidel Evropské unie. Dále v literárním přehledu byla přiblížena povinnost sestavení konsolidované účetní závěrky. Stěžejní částí je představení výhod, které plynou ze spojení podniků, a které jsou jistě cílem všech investorů. Mezi výhody ze spojení podniků patří například využívání cash pooling, ale především vznik synergického efektu. Synergický efekt se může projevit v mnoha oblastech, mezi které například patří úspory z rozsahu, daňové úspory, změny ve financování.

Jelikož bylo snahou této práce vymezit, zda došlo k synergickému efektu u vybraných konsolidujících celků, bylo nutné vybrat ukazatelé, pomocí nichž bude SE identifikován. Výběr ukazatelů i způsob jejich výpočtů jsou uvedeny v části práce nazvané Metodika. Po stanovení ukazatelů bylo nutné ještě zhodnotit ekonomickou situaci jednotlivých společností. Byla provedena horizontální i vertikální analýza, a to pro mateřskou společnost, tak i pro konsolidační celek. Dále pro zjištění ekonomické situace byly zkoumány výsledky vybraných ukazatelů (rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv, obratu aktiv, rentability tržeb, likvidity a čistého pracovního kapitálu).

Po vytvoření teoretických podkladů k této problematice a po vymezení ukazatelů, pomocí kterých bude zkoumáno, zda došlo k výhodám ze spojení, jsme mohli přejít k analytické části této práce, kde bylo analyzováno, zda došlo k synergickému efektu v oblasti úspor z rozsahu, změn ve financování i produktivity. Na základě všech zjištěných skutečností můžeme učinit závěr, že k synergickému efektu v případě společnosti Enpeka a.s. došlo, a tedy odkup obchodního podílu ve společnosti Benea s.r.o. byl úspěšný, neboť přináší jistou výhodu dodnes. Synergie se u tohoto celku projevil v získání úspor z rozsahu i ve zlepšení situace v oblasti změn ve financování. Jedinou oblastí, kde společnost nedosáhla na SE je produktivita. Přidaná hodnota na zaměstnance je v případě konsolidačního celku nižší než u mateřské společnosti. U společnosti Madeta a.s. jsme dospěli k závěru, že spojení pěti společností do konsolidačního celku bylo úspěšné. Ukazatelé vybraní k určení úspor z rozsahu dosahovali vyšších hodnot v případě konsolidačního celku, tedy došlo k synergickému efektu. V oblasti produktivity bylo zjištěno, že jsou osobní náklady vztažené k obratu vyšší v případě konsolidačního celku, a proto zde k SE nedochází. Druhý zkoumaný ukazatel v této oblasti vyšel lépe pro konsolidační celek, tedy konsolidační celek dosáhl vyšší přidané hodnoty na zaměstnance nežli mateřská společnost, proto v této oblasti k synergickému efektu došlo. V případě poslední zkoumané společnosti, společnosti Makovec a.s., je možné z uvedených výsledků vyslovit závěr, že k synergickému efektu plynoucího ze spojení s dceřinou společností ČM MASO s.r.o. nedošlo, a to v žádné zkoumané oblasti.

Literatura

- ČESKÁ REPUBLIKA, *Zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních korporacích*. In: Sbírka zákonů České republiky, 2016. Dostupný z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?o=6&T=363>.
- ČESKÁ REPUBLIKA, *Zákon č. 143/2001 Sb. ze dne 27. dubna 2001, Zákon o ochraně hospodářské soutěže*. In: Sbírka zákonů České republiky, 2016a. Dostupný z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?r=2001&cz=143>.
- ČESKÁ REPUBLIKA, *Vyhláška 500/2002 Sb. ze dne 6. listopadu 2002, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví*. 2016b. Dostupná z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=500&r=2002>.
- ČESKÁ REPUBLIKA, *Zákon č. 125/2008 Sb. ze dne 1. července 2008, Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev*. In: Sbírka zákonů České republiky, 2016c. Dostupný z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?r=2008&cz=125>.
- DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2006, 685 s., ISBN 9780471751212.
- EVROPSKÁ UNIE, *Lisabonská smlouva: konsolidovaný text Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie ve znění Lisabonské smlouvy*. Praha: Úřad vlády České republiky, Odbor informování o evropských záležitostech, 2008, 508 s. ISBN 978-80-87041-38-3.
- EVROPSKÁ UNIE, *Nářízení Rady (ES) č. 139/2004 ze dne 20. ledna 2004 o kontrole spojování podniků*. 2016a. Dostupný z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=CS>.
- EVROPSKÁ UNIE, *Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/56/ES ze dne 26. října 2005, o přeshraničních fúzích kapitálových společností*. 2016b. Dostupný z: <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32005L0056&from=CS>.
- FOSTER BACK, Philipa. *Corporate cash management: strategy and practice*. [New ed]. Abington, Cambridge, England: Woodhead Pub. Ltd. and Association of Corporate Treasurers, 1997. ISBN 1855733447.
- GOLE, William a MORRIS Joseph. *Mergers and acquisitions: business strategies for accountants*. 3rd ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2007, 399 s. ISBN 0-470-042427.
- HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2010, 129 s. ISBN 978-80-245-1635-6.
- HUBBARD, Nancy. *Acquisition strategy and implementation*. 1st ed. Basingstoke, Hampshire : Ichor Business Books, 1999. str. 275. ISBN 1-55753-179-X.

- KAMAL GHOSH RAY. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2011. ISBN 9788120339750.
- KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MINISTERSTVO PRÁCE A OBCHODU. Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví [online]. [cit. 2016-05-06]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- PENTZ, Andreas. *Cash-Pooling und Pflichten des Aufsichtsrats nach der neuen Rechtsprechung des BGH*. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, 2005. ISBN 3865930166.
- PINTO, Jerald E.[et al.]. *Equity asset valuation*. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. str. 441. ISBN 978-047-0571-439.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. Finance. ISBN 978-80-247-3916-8.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 2004, 142 s. ISBN 80-210-3489-0.
- ŠANTRŮČEK, Jaroslav. *Fúze, akvizice: obchodní právo a hodnota*. Vyd. 1. V Praze: Vysoká škola ekonomická, 2001, 129 s. ISBN 80-245-0235-6.
- VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 246 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví)*. 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : POLYGON, 2009. str. 553. ISBN 978-80-7273-157-2.

Seznam použitých zkratek

a.s.	Akciová společnost
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Zisk po zdanění (Earnings after taxes)
EBIT	Provozní výsledek hospodaření (Earnings before interest and taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic value added)
EU	Evropská unie
L3	Běžná likvidita
L2	Pohotová likvidita
L1	Okamžitá likvidita
PH	Přidaná hodnota
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
ZK	Základní kapitál

Seznam tabulek

Tabulka 1.	Základní údaje o společnosti Enpeka	48
Tabulka 2.	Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období	49
Tabulka 3.	Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Enpeka ve sledovaném období.....	49
Tabulka 4.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období	50
Tabulka 5.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Enpeka ve sledovaném období	51
Tabulka 6.	Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období	52
Tabulka 7.	Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Enpeka ve sledovaném období	52
Tabulka 8.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Enpeka v tis. Kč ve sledovaném období	54
Tabulka 9.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Enpeka ve sledovaném období	54
Tabulka 10.	Základní údaje o společnosti MADETA a.s.	61
Tabulka 11.	Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti MADETA a.s. v tis. Kč ve sledovaném období	63
Tabulka 12.	Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Madeta ve sledovaném období.....	63
Tabulka 13.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Madeta v tis.Kč ve sledovaném období	65
Tabulka 14.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Madeta ve sledovaném období	65
Tabulka 15.	Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Madeta v tis. Kč ve sledovaném období.....	67

Tabulka 16.	Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Madeta ve sledovaném období	67
Tabulka 17.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Madeta v tis.Kč ve sledovaném období	68
Tabulka 18.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Madeta ve sledovaném období	68
Tabulka 19.	Základní údaje o společnosti Makovec	75
Tabulka 20.	Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti Makovec v tis. Kč ve sledovaném období	77
Tabulka 21.	Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti Makovec ve sledovaném období	77
Tabulka 22.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Makovec v tis.Kč ve sledovaném období	79
Tabulka 23.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát mateřské společnosti Makovec ve sledovaném období	79
Tabulka 24.	Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku Makovec v tis. Kč ve sledovaném období	80
Tabulka 25.	Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku Makovec ve sledovaném období	81
Tabulka 26.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Makovec v tis. Kč ve sledovaném období	82
Tabulka 27.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát konsolidačního celku Makovec ve sledovaném období	82
Tabulka 28.	Souhrnné výsledky ve sledovaném období	92
Tabulka 29.	Souhrnné výsledky ve sledovaném období	101
Tabulka 30.	Souhrnné výsledky ve sledovaném období	109

Seznam grafů

Zhodnocení ekonomické situace Enpeka a.s.

Graf 1.	Vymezení koncernu Enpeka	48
Graf 2.	Ukazatel rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období	55
Graf 3.	Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období	56
Graf 4.	Ukazatel obrátu aktiv ve sledovaném období	56
Graf 5.	Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období	57
Graf 6.	Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období	58
Graf 7.	Ukazatel čistého pracovního kapitálu v tis. Kč ve sledovaném období	59

Zhodnocení ekonomické situace Madeta a.s.

Graf 8.	Vymezení koncernu MADETA a.s.	62
Graf 9.	Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období	69
Graf 10.	Ukazatel obrát aktiv ve sledovaném období	70
Graf 11.	Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období	71
Graf 12.	Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období	72
Graf 13.	Ukazatel pohotové likvidity ve sledovaném období	72
Graf 14.	Ukazatel okamžité likvidity ve sledovaném období	73
Graf 15.	Ukazatel čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období	74

Zhodnocení ekonomické situace Makovec a.s.

Graf 16.	Vymezení konsolidačního celku Makovec	76
Graf 17.	Ukazatel rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období	83
Graf 18.	Ukazatel rentability aktiv ve sledovaném období	84
Graf 19.	Ukazatel obrátu aktiv ve sledovaném období	85
Graf 20.	Ukazatel rentability tržeb ve sledovaném období	86
Graf 21.	Ukazatel běžné likvidity ve sledovaném období	87
Graf 22.	Ukazatel čistého pracovního kapitálu v tis. Kč ve sledovaném období	88

Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Enpeka a.s.

Graf 23.	Tržní podíl ve společnosti Enpeka ve sledovaném období	90
Graf 24.	Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období	93
Graf 25.	Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období	94
Graf 26.	Ukazatel přidaná hodnota na zaměstnance v tisících Kč ve sledovaném období	95
Graf 27.	Ukazatel osobní náklady na obrat ve sledovaném období	96

Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Madeta a.s.

Graf 28.	Tržní podíl ve společnosti Madeta ve sledovaném období	99
Graf 29.	Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období	102
Graf 30.	Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období	103
Graf 31.	Ukazatel osobní náklady na obrat ve sledovaném období	104
Graf 32.	Ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance ve sledovaném období	104

Zhodnocení dosažení synergického efektu ve společnosti Makovec a.s.

Graf 33.	Tržní podíl ve společnosti Makovec ve sledovaném období	107
Graf 34.	Ukazatel koeficientu samofinancování ve sledovaném období	110
Graf 35.	Ukazatel úrokového krytí ve sledovaném období	110
Graf 36.	Ukazatel přidaná hodnota na zaměstnance v tisících Kč ve sledovaném období	111
Graf 37.	Ukazatel osobní náklady na obrat v tisících Kč ve sledovaném období ..	112

Seznam obrázků

Obrázek 1.	Schéma fúze splynutím.....	19
Obrázek 2.	Schéma fúze splynutím.....	19
Obrázek 3.	Určení metody konsolidace podle míry vlivu.....	28
Obrázek 4.	Víceúrovňový dvousměrný reálný cash pooling	31
Obrázek 5.	Fiktivní cash pooling	33
Obrázek 6.	Toky uvnitř společnosti bez využití nettingu (a.) a s jeho využitím (b.)	34

Přehled příloh přiložených na CD

Složka: Enpeka a.s.

Podsložky: Výroční zprávy Enpeka a.s.
Konsolidované výroční zprávy Enpeka a.s.

Podpodsložky: Jednotlivé výroční i konsolidované výroční zprávy společnosti Enpeka a.s. za období 2008 – 2014.

Složka: Madeta a.s.

Podsložky: Výroční zprávy Madeta a.s.
Konsolidované výroční zprávy Madeta a.s.

Podpodsložky: Jednotlivé výroční i konsolidované výroční zprávy společnosti Madeta a.s. za období 2008 – 2014, vyjma konsolidovaných zpráv z roku 2009, 2010, které nebyly společností zveřejněny.

Složka: Makovec a.s.

Podsložky: Výroční zprávy Makovec a.s.
Konsolidované výroční zprávy Makovec a.s.

Podpodsložky: Jednotlivé výroční i konsolidované výroční zprávy společnosti Makovec a.s. za období 2008 – 2014.